

BAB I

PENDAHULUAN

1. Latar Belakang dan Rumusan Masalah

Indonesia adalah negara yang sedang berkembang. Salah satu ciri negara sedang berkembang adalah pembangunan di segala bidang. Arah kebijakan pembangunan yang ditempuh oleh pemerintah sejak reformasi tahun 2007 sudah jauh berubah yakni pemerintah berupaya menjaga dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi.¹ Salah satu faktor penting dalam menentukan berhasilnya pembangunan adalah pengembangan dunia usaha atau investasi. **Nindyo Pramono**² menulis, investasi dalam jumlah yang sangat besar sangat diperlukan untuk pembiayaan pembangunan. Tanpa kehadiran investor, rasanya sangat sulit bagi Indonesia untuk dapat maju sejajar dengan negara-negara lain di kawasan ASEAN khususnya dan dunia pada umumnya. Oleh sebab itu, pemerintah wajib memberikan pengarah dan dorongan agar tercipta iklim usaha yang kondusif yang mendorong ke arah pertumbuhan ekonomi, agar Indonesia segera keluar dari himpitan krisis ekonomi sejak tahun 1997 yang lalu, bahkan terulang di tahun 2008.

Pembangunan ekonomi nasional harus ditopang oleh investasi, baik investasi yang dilaksanakan oleh pemerintah maupun swasta. Investasi asing terdiri dari

¹Pada era Orde Baru, arah kebijakan pembangunan bertumpu pada Trilogi Pembangunan dengan penekanan pada segi pemerataan pembangunan dan hasil-hasilnya, di samping usaha mencapai laju pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi serta stabilitas nasional yang mantap. Lihat Nindyo Pramono, *Hukum PT Go Public dan Pasar Modal*, Andi, Yogyakarta, 2013, h. 1. (Nindyo Pramono I).

²*Ibid.*

investasi asing langsung (*foreign direct investment*) maupun investasi asing tidak langsung (*foreign indirect investment*) atau investasi portofolio (*portfolio investment*).³ **M. Sornarajah** menulis, *foreign investment* adalah *the transfer of tangible or intangible asset from one country to another for the purpose of use in that country to generate wealth under the total or partial control of the owner of the assets*.⁴ **Robert Pritchard** berpandangan bahwa investasi asing (*foreign investment*) adalah:

*“The capital invested in an enterprise or an asset by a non-resident which gives the investor a significant influence (either potentially or actually exercised) over the key policies of the enterprise or over the use of asset. FDI may involve the acquisition of an existing enterprise, the establishment of a new enterprise, the reinvestment of earnings, or purchase of land, buildings or other real assets.”*⁵

Investor domestik menjadi target yang utama dalam rangka pembangunan investasi di Indonesia. Hal itu tidak berarti bahwa investor asing menjadi tidak penting. Investor asing juga memberikan kontribusi positif terhadap kemajuan pembangunan di Indonesia. Terhadap investasi asing langsung, **Muchammad Zaidun** menulis *foreign capital direct investment* atau *foreign direct investment* (FDI) memerankan fungsi yang sangat penting dalam perekonomian dunia. Bahkan

³Investasi langsung dilakukan investor dengan mendirikan perusahaan sendiri, menyediakan modal dan menjalankan perusahaan tersebut, sedangkan investasi tidak langsung dilakukan melalui pembelian saham atau obligasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan atau unit pemerintah. Lihat Abdul Kadir Muhammad, *Hukum Perusahaan Indonesia*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2002, h. 312.

⁴M. Sornarajah, *The International Law on Foreign Investment*, Cambridge University Press, Australia, 1994, h. 4.

⁵Robert Pritchard, *The Contemporary Challenges of Economic Development*, Kluwer Law International, London, 1996, h. 3.

diakui sebagai kunci penentu dalam perdagangan global yang menjadi bagian integral dengan standar hidup yang lebih tinggi dan kemakmuran ekonomi, khususnya bagi negara-negara yang sedang berkembang.⁶ Investasi asing dapat menjadi motor penggerak dalam memacu pembangunan yang sedang digalakan di segala bidang. Oleh karena itu, iklim investasi harus dijaga dengan baik karena iklim investasi yang baik dapat menarik investor asing dapat masuk untuk berinvestasi di negara kita.

Sidik Suraputra⁷ berpandangan bahwa peran investasi tidak langsung (*foreign indirect investment*) atau investasi portofolio di sebuah negara yang sedang berkembang memiliki peran yang sangat penting dalam pembangunan. Investasi asing di bidang portofolio di pasar modal pada negara sedang berkembang, meskipun dalam jumlah terbatas, dapat menjadi sumber pelengkap pembiayaan investasi. Bagi negara-negara berkembang yang baru tumbuh, investasi portofolio juga merupakan sumber pemasukan modal yang besar. Kehadiran investasi asing memberikan manfaat bagi pasar modal Indonesia, karena dengan kehadiran investor asing tersebut dapat merangsang pengusaha swasta dalam negeri untuk memanfaatkan pasar modal sebagai alternatif mencari sumber dana bagi pembiayaan usahanya, selain juga dapat dipergunakan pemilik dana sebagai alternatif untuk melakukan investasi. Kehadiran

⁶Muchammad Zaidun, *Penerapan Prinsip-Prinsip Hukum Internasional Penanaman Modal Asing di Indonesia*, Disertasi, Program Pascasarjana Universitas Airlangga, Surabaya, 2005, h. 1.

⁷Sidik Suraputra, *Hukum Internasional dan Berbagai Permasalahannya (Suatu Kumpulan Karangan)*, Lembaga Pengkajian Hukum Internasional Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, 2004, h. 381.

investor asing juga telah membuat likuiditas surat-surat berharga yang diperdagangkan di bursa cenderung meningkat.⁸

Jusuf Anwar⁹ menyebutkan bahwa selain merupakan sarana bagi sektor swasta untuk mendapatkan tambahan dana guna pembiayaan usaha, pemerintah dapat memanfaatkan pasar modal sebagai alternatif untuk mendapatkan dana guna pembiayaan pembangunan ekonomi nasional. Hal ini berimplikasi secara langsung ataupun tidak langsung terhadap ketahanan ekonomi bangsa. Harus diakui bahwa kemandirian dan kedaulatan ekonomi dan keuangan menjadi dambaan setiap negara. Untuk mencapainya, menurut **Robert Pritchard**¹⁰ diperlukan institusi keuangan dan mekanisme yang mendorong tingkat *saving* dan pasar modal domestik. Itu sebabnya sistem hukum yang efisien adalah sesuatu yang sangat esensial karena memiliki peran yang sangat signifikan dalam memberikan perlindungan hukum kepada setiap investor.

Pinjaman luar negeri bukanlah cara yang strategis dalam mendanai pembangunan Indonesia.¹¹ Pengoptimalan dana dalam negeri melalui perbankan dan pasar modal menjadi pilihan yang sangat tepat dalam menjawab kebutuhan masyarakat dan/atau pemerintah. Mengapa ditekankan dana dalam negeri, karena

⁸*Ibid.*

⁹Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, Alumni, Bandung, 2005, h. 124-125.

¹⁰Robert Pritchard, *Op. Cit.*, h. 3.

¹¹M. Irsan Nasrudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2004, h.1.

disamping dana luar negeri dapat dikurangi yang berarti mengurangi ketergantungan pada bantuan luar negeri, penggunaan dana dalam negeri juga mempunyai arti yang sangat penting khususnya dalam rangka mengatur prioritas pembangunan yang melibatkan aspek aspirasi dan partisipasi masyarakat agar dapat turut dikembangkan.¹²

Indonesia pernah mengalami pengalaman pahit dimana banyak perusahaan termasuk bank berpaling ke pasar utang luar negeri karena jumlah simpanan di dalam negeri terbatas jumlahnya. Kondisi ini membawa dua kelemahan. Pertama, secara nasional ada ketimpangan dalam neraca kapital, yakni jauh lebih besar dana yang dibawa masuk dibandingkan dengan dana yang dikirim ke luar negeri. Dalam kondisi normal, hal ini sangat bagus karena menunjukkan tingginya kepercayaan terhadap perekonomian Indonesia. Apabila hal ini dimanfaatkan dengan benar maka dana tersebut dapat menghasilkan nilai tambah bagi Indonesia. Hal sebaliknya yang terjadi, yakni dana asing tersebut diinvestasikan pada proyek yang tidak atau kurang memberi nilai tambah seperti properti. Ketika dana asing berhenti mengalir dan dana yang ada ditarik kembali, maka nilai properti tersebut merosot tajam. Kedua, ketergantungan pada modal asing juga mengarah pada instabilitas kurs rupiah terhadap valuta asing, khususnya setelah pemerintah mengambangkan nilai rupiah dan terjadilah krisis keuangan. Menyusul krisis keuangan tersebut, pemerintah bertekad untuk tidak lagi mengandalkan pada pinjaman asing dan sebagai gantinya pemerintah

¹²Nindyo Pramono I, *Op Cit.* h. 2.

mengembangkan pasar obligasi di dalam negeri.¹³ Untuk mendukung hal tersebut, pemerintah mengeluarkan beberapa kebijakan yang antara lain ditandai dengan memasukkan bank ke dalam daftar wajib pajak yang bebas dari pajak penghasilan atas bunga dan diskonto obligasi yang tarifnya adalah 20% dan bersifat final sepanjang transaksi dilakukan atau dilaporkan di bursa efek.¹⁴

Perkembangan pasar modal tidak lepas dari kebutuhan dan pengaruh investor. Selain emiten,¹⁵ investor adalah salah satu pihak yang berperan penting dalam kegiatan pasar modal. Investor yang terlibat di pasar modal adalah investor asing dan domestik. **M. Irsan Nasarudin**, et al.,¹⁶ menyebutkan bahwa perkembangan investor domestik di pasar modal Indonesia belum dapat dibanggakan karena masih jauh dari yang diharapkan. Jumlah penduduk Indonesia lebih dari 220 juta jiwa namun yang terlibat di pasar modal kurang dari 1 %. Hal ini sangat berbeda jika dibandingkan dengan negara-negara ASEAN lainnya seperti Malaysia dengan jumlah penduduk 20

¹³Jaka E. Cahyana, *Langkah Taktis Metodis Berinvestasi di Obligasi*, Elex Media Komputindo, Jakarta, 2004, h. 22-23.

¹⁴Lihat ketentuan Peraturan Pemerintah Nomor 139 tahun 2000, tanggal 21 Desember 2000 dan mulai berlaku pada tanggal 1 Januari 2001. Bandingkan juga dengan ketentuan Pasal 4 Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2000 tentang Pajak Penghasilan yang menyatakan bahwa terhadap penghasilan tertentu termasuk penghasilan dari transaksi efek di bursa efek, pengenaan pajaknya diatur dengan Peraturan Pemerintah. Demikian juga terhadap reksadana yang terdaftar di Bapepam (OJK) dan berusia kurang dari 5 tahun serta dana pensiun yang pembentukannya telah disahkan oleh Menteri Keuangan bebas dari pajak atas penghasilan bunga dan diskonto obligasi. Lihat juga ketentuan PP Nomor 6 Tahun 2002 yang antara lain memasukkan bank dalam daftar wajib pajak yang bebas pajak kupon dan bunga obligasi. Ketentuan tersebut juga menghapus pajak *capital gain* obligasi sebesar 0,03% sebagaimana yang ditetapkan dalam PP nomor 139 Tahun 2000.

¹⁵Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum di pasar modal. Lihat Pasal 1 angka (6) UUPM.

¹⁶M. Irsan Nasrudin dan Indra Surya, *Op. Cit.* h. 167.

juta jiwa namun jumlah investor domestiknya mencapai 7 juta orang, berarti sekitar 35 % dari total jumlah penduduk. Kehadiran investor domestik sangatlah diharapkan, karena dengan investor domestik yang kuat akan mendukung pasar modal yang stabil dan tidak mudah dipermainkan oleh pihak-pihak tertentu, seperti investor asing yang dengan mudah memindahkan investasinya.

Pembenahan dan perwujudan cita-cita menjadikan pasar modal Indonesia menjadi pasar modal yang terbesar di kawasan Asia Tenggara, **I Putu Gede Ary Suta**¹⁷ menulis ada beberapa hal yang harus diperhatikan, yakni: (1) Dukungan politik (*political will/commitment*) dari pemerintah untuk menciptakan pasar yang *fair* dan efisien, melalui: (a) Prioritas pembangunan pasar termasuk insentif bagi pemodal domestik. (b) Pembentukan institusi pengawas pasar modal sehingga lebih independen dan disegani oleh pasar. (c) Penerapan *rule of law* yang lebih baik, sejajar dengan negara maju lainnya. (2) Mempercepat pembenahan industri perbankan, karena rusaknya sistem perbankan akan mempengaruhi integritas pasar. (3) Pembentukan *corporate governance*, ini sangat vital kalau diinginkan adanya pasar yang terbuka dan memberikan perlindungan kepada masyarakat.

Orientasi investor pasar modal bertumpu pada tiga hal yaitu pendapatan, likuiditas dan keamanan investasi.¹⁸ Itu sebabnya *International Organization of Securities Commissions* (IOSC) 1998, merekomendasikan kepada negara-negara

¹⁷I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, Sad Satria Bhakti, Jakarta, 2000, h. 331.

¹⁸M. Irsan Nasrudin dan Indra Surya, *Op. Cit.*, h.166.

anggotanya agar dalam membuat peraturan di bidang pasar modal harus memperhatikan tiga hal yakni: (1) Perlindungan terhadap pemodal (*protection of investor*). (2) Memastikan pasar yang wajar, efisien dan transparan (*ensuring the market are fair, efficient and transparant*), dan (3) Mengurangi risiko sistemik (*the reduction sistematic risk*).

Pasar modal adalah wadah untuk mencari dana bagi perusahaan dan wadah investasi bagi pemodal.¹⁹ Dengan kata lain, pasar modal (*capital market*) adalah sarana mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user of fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah (*middle-term investment*) dan panjang (*long-term investment*). Kedua pihak (*supplier of fund* dan *user of fund*) melakukan jual beli modal yang berwujud efek. Pemilik dana (*investor*) menyerahkan sejumlah dana dan penerima dana (emiten/perusahaan terbuka) menyerahkan surat bukti kepemilikan berupa efek.²⁰

Pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.²¹ Memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana untuk mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Investor dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan

¹⁹Marzuki Usman, et al, *ABC Pasar Modal Indonesia*, Institut Bankir Indonesia, Jakarta, 1994, h. 10.

²⁰M. Irsan Nasrudin dan Indra Surya, *Op. Cit.*, h. 10.

²¹Tjiptono Darmadji dan Hendy Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia*, Salemba Empat, Jakarta, 2001, h. 2.

sedangkan *issuer* dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi. Memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.²²

Mewujudkan perekonomian negara yang kuat secara makro atau lebih tepatnya ketahanan ekonomi, pasar modal menjadi pilihan yang strategis karena pasar modal tidak hanya bermanfaat bagi investor dan *issuer* semata, akan tetapi menjadi tulang punggung perekonomian negara. Sebagai tulang punggung ekonomi negara, pasar modal dengan demikian, menjadi indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang perkembangan ekonomi negara yang bersangkutan. Berputarnya roda perekonomian suatu negara, sumber dana bagi pembiayaan-pembiayaan beroperasinya perusahaan-perusahaan yang merupakan tulang ekonomi suatu negara sangat terbatas, maka perlu dicarikan solusi pembiayaan yang bersifat jangka panjang. Pasar modal muncul sebagai solusi pembiayaan jangka panjang. Melalui dukungan dana jangka panjang ini, roda pembangunan khususnya di bidang swasta dapat berjalan sesuai dengan yang direncanakan.²³

Bagi sebagian masyarakat khususnya investor, pasar modal (*capital market*) adalah sarana investasi dalam berbagai efek, seperti saham, obligasi, obligasi konversi, opsi, waran dan sebagainya bersama-sama dengan perbankan. Bagi

²²*Ibid.*

²³Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, 1997, h. 3.2.

sebagian masyarakat lagi khususnya emiten, pasar modal adalah sarana untuk memperoleh tambahan modal dari masyarakat yang membeli efek di bursa.²⁴ Itulah sebabnya pasar modal dikatakan mempunyai posisi yang sangat strategis dalam pembangunan nasional bahkan sebagai salah satu *leading indicator* untuk menilai keberhasilan kinerja perekonomian nasional suatu negara.²⁵ Jika suatu negara industri perbankan dan pasar modalnya hancur, sudah dapat dipastikan bahwa ekonomi negara itu sedang sakit.²⁶ Sebaliknya, jika industri perbankan dan pasar modalnya sehat berarti ekonomi negara itu juga sedang sehat.

Sebagai salah satu produk investasi di pasar modal, obligasi mengalami perkembangan yang cukup pesat sejak tahun 2000.²⁷ Hal ini diawali dengan penerbitan obligasi pemerintah RI yang berkaitan dengan program penyelamatan industri perbankan yang mengalami *rush*, sehingga perlu diselamatkan kondisi likuiditas keuangannya. Nilai obligasi pemerintah mencapai angka tertinggi sebesar Rp 1.016,524 triliun. Nilai tersebut terdiri dari: (a) Rp 9,970 triliun dalam bentuk surat utang (obligasi) dalam rangka kredit program; (b) Rp 293,911 triliun dalam bentuk obligasi penjaminan. Obligasi penjaminan diterbitkan pemerintah untuk

²⁴Nindyo Pramono, Menyibak Masa Lalu, Menggapai Masa Depan Pasar Modal Indonesia Menuju Milenium III, *Jurnal Hukum Ius Quia Iustum*, No. 25 Vol. 11, Tahun 2004, h. 2. (Nindyo Pramono II). Lihat juga I Nyoman Tjager, *Peralihan Hak atas Saham Melalui Pemindahbukuan untuk Meningkatkan Efisiensi dan Keamanan Transaksi di Bursa Efek*, Disertasi, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, 2003, h. 5.

²⁵Nindyo Pramono, Perubahan UU Pasar Modal Ditinjau dari Pandangan Praktisi Hukum, *Jurnal Hukum Bisnis*, Vol. 14 Juli 2001, h. 33. (Nindyo Pramono III).

²⁶Nindyo Pramono II, *Op. Cit.*, h. 13.

²⁷Sapto Rahardjo, *Panduan Investasi Obligasi*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2003, h. 1.

diserahkan ke Bank Indonesia guna menutup kewajiban pemerintah karena telah memerintahkan bank sentral tersebut menyalurkan Bantuan Likuiditas BI (BLBI)²⁸ ke bank-bank yang menghadapi kesulitan likuiditas selama krisis moneter; (c) Rp 713,025 triliun dalam bentuk obligasi rekapitalisasi yang disuntikan ke bank-bank pemerintah dan swasta yang sahamnya telah diambil alih pemerintah. Tujuan penyuntikan obligasi rekapitalisasi adalah membuat bank-bank tersebut dapat tetap beroperasi dan mengelola portofolio kreditnya sehingga dapat menghasilkan laba. Sebagian laba ini nantinya akan kembali ke pemerintah dalam bentuk dividen.²⁹ Ada tiga jenis obligasi rekapitalisasi, yakni obligasi bunga mengambang (*variable rate bon/*),³⁰ obligasi bunga tetap (*fixed-rate bond*)³¹ dan obligasi lindung nilai (*hedged bond*).³²

²⁸BLBI tersebut adalah utang komersial yang harus dibayar kembali oleh penerima. Hal ini berarti bahwa obligasi penjaminan diterbitkan untuk mengambil alih hak tagih atas BLBI yang telah disalurkan ke bank-bank. Tagihan ini kemudian dikelola oleh Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN). Ketika bank penerima BLBI tidak mampu membayar kembali, maka tagihan atas BLBI tersebut kemudian dikonversi menjadi penyertaan sementara (PMS).

²⁹Jaka E. Cahyana, *Langkah Taktis Metodel Berinvestasi di Obligasi*, Elex Media Komputindo, Jakarta, 2004, h. 1-2.

³⁰Obligasi ini membayar bunga setiap 3 bulan yang besarnya sama dengan bunga diskonto SBI 3 bulan. Obligasi ini terdiri dari 6 seri dengan tenor antara 3 sampai 10 tahun dan dibukukan di bank penerima sebagai komponen modal sehingga nilai rasio kecukupan modal (*capital adequacy ratio/CAR*) mencapai nol persen. *Ibid.* h. 2.

³¹Obligasi jenis ini memiliki suku bunga tetap sampai jatuh tempo dan diterbitkan untuk menaikkan CAR bank-bank penerima sehingga mencapai 4% seperti disyaratkan oleh bank sentral. Obligasi ini mempunyai masa jatuh tempo paling lama 15 tahun. Kupon dibayarkan setiap 6 bulan. *Ibid.* h. 3.

³²Obligasi yang kuponnya dikatkan dengan tingkat suku bunga SIBOR (*Singapore Interbank Offered Rate*) 3 bulan ditambah premi 2% dari pokok obligasi yang diindeks dengan perubahan kurs rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Obligasi ini dimaksudkan untuk menutup posisi devisa neto (*net open position*) bank-bank yang direkapitalisasi. *Ibid.* h. 3.

Meskipun nilai kredit perbankan di Indonesia jauh lebih besar dibandingkan dengan nilai kapitalisasi saham dan obligasi, namun ada kalanya lembaga perbankan tidak mampu memberikan kredit kepada masyarakat peminjam (debitor) karena jumlah dana yang disediakan oleh bank tidak cukup tersedia. Jumlah kebutuhan dana sedemikian besar sehingga tidak ada satu atau beberapa bank yang mampu memenuhi kebutuhannya. Hal ini pernah terjadi pada pertengahan 1997, saat krisis yang melanda Indonesia dimana perbankan tidak bisa menyalurkan kredit karena persoalan internal perbankan karena kredit macet dan persoalan eksternal seperti iklim bisnis yang tidak menguntungkan dan rendahnya kelaikan kredit perusahaan.³³

Pertimbangan lainnya bagi emiten dalam menerbitkan obligasi adalah menyesuaikan dengan kebutuhan dana. Jika perusahaan membutuhkan dana untuk membangun pabrik yang baru akan berproduksi pada 10 tahun ke depan maka menghimpun dana melalui penerbitan obligasi adalah sarana yang lebih cocok bagi perusahaan jika dibandingkan dengan melakukan pinjaman di bank. Secara ekonomis, biaya menerbitkan obligasi lebih murah dari pada biaya memperoleh pinjaman di bank. Pada awal tahun 2003 perusahaan (emiten) seakan berlomba menerbitkan obligasi. Selain karena dana perbankan belum banyak tersedia, pada waktu itu menerbitkan obligasi lebih murah dibandingkan dengan meminjam di bank. Sebagai ilustrasi, biaya menerbitkan obligasi sekitar 3% termasuk biaya pemeringkatan sekitar 0,05% dan biaya penjaminan sekitar 2,5%. Menawarkan kupon bunga 4% dan 5 % di

³³Jaka E. Cahyana, *Op. Cit.*, h. 97-98.

atas suku bunga tolok ukur, yakni bunga diskonto Sertifikat Bank Indonesia (SBI), masih lebih murah bagi perusahaan menerbitkan obligasi daripada meminjam ke bank yang memungut bunga kredit antara 8% dan 9% di atas bunga SBI.³⁴

Besarnya minat investasi pada obligasi paling tidak berlandaskan tiga alasan yakni: pertama, penerbitan obligasi lebih mudah dan fleksibel jika dibandingkan dengan melakukan peminjaman di bank. Kedua, tingkat suku bunga obligasi bisa dibuat lebih menguntungkan bagi perusahaan (emiten) dibandingkan tingkat suku bunga pinjaman di bank yang cenderung meningkat. Ketiga, dalam melakukan pembelian obligasi, investor di pasar modal bisa mendapat keuntungan berupa tingkat suku bunga (kupon) dan mendapat kenaikan nilai nominal obligasi ke harga premium di pasar sekunder.³⁵

Berdasarkan sudut pandang investor, obligasi adalah suatu instrumen investasi³⁶ yang cukup menarik karena obligasi merupakan hutang piutang yang menimbulkan kewajiban dari emiten untuk membayar pokok dan bunga sebagaimana diperjanjikan. Pemegang obligasi memiliki suatu kepastian mengenai kapan dan

³⁴Jaka E. Cahyana, *Ibid*, h. 98-99.

³⁵Sapto Rahardjo, *Op. Cit.*, h. 2.

³⁶Tindakan investasi adalah tindakan yang dilakukan setelah melalui proses analisis dan memahami permasalahan investasi secara utuh, mengapa harus investasi, apa risikonya, bagaimana tatacaranya dan selanjutnya bagaimana melakukan pilihan investasi. Dengan demikian suatu tindakan investasi adalah tindakan yang dilakukan setelah melalui proses dan investasi itu menjanjikan adanya keamanan nilai pokok investasi dan hasil investasi yang memuaskan. Tindakan-tindakan yang tidak memenuhi persyaratan tersebut adalah tindakan spekulasi atau *gambling*. Lihat Nindyo Pramono II, h. 2. Lihat juga Nindyo Pramono, *Bunga Rampai Hukum Bisnis Aktual*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2006, h. 36. (Nindyo Pramono IV). Lihat juga Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1990, h. 14.

berapa lama investasinya akan kembali. Hal tersebut sangat berbeda apabila dibandingkan dengan investasi dalam bentuk ekuitas yang keuntungan diperoleh dari dividen yang dibayarkan oleh perusahaan yang jumlahnya tidak pasti serta dari selisih harga beli dan harga jual saham ketika saham tersebut dijual. Sifat obligasi yang menawarkan kepada para investor hasil yang tetap dari investasinya sesuai yang diperjanjikan, membuat risiko memiliki sebuah obligasi itu lebih kecil dibandingkan saham.

Meskipun risiko investasi saham lebih besar dari obligasi, namun obligasi sebagai suatu instrumen hutang yang mengandalkan keuntungan dari pembayaran kembali oleh debitur/emiten bukanlah tanpa risiko. Risiko yang paling besar bagi pemegang obligasi adalah berhentinya pembayaran pokok dan bunga dari emiten atau debitur. Risiko usaha maupun penyimpangan penggunaan dana yang pada akhirnya menyebabkan *default* yang berakibat terjadinya wanprestasi dalam pembayaran kembali pokok dan bunga obligasi. Risiko penyimpangan penggunaan dana, lemahnya pengawasan dari otoritas yang berwenang, terafiliasinya wali amanat dengan emiten, regulasi yang belum lengkap dan terabaikannya prinsip pengelolaan perusahaan yang baik oleh emiten merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi perlindungan hukum investor obligasi.

Sejak terjadinya krisis ekonomi dan moneter sejak tahun 1997, *Asian Development Bank* (ADB) melakukan survei terhadap lima negara di Asia Timur dengan hasil yang menunjukkan bahwa faktor-faktor utama penyebab krisis tersebut adalah: (a) lemahnya penegakan hukum; (b) lemahnya pasar modal; (c) konsentrasi

yang terlalu tinggi dalam kepemilikan perusahaan pada pihak tertentu; dan (d) lemahnya persaingan. Faktor-faktor tersebut menjadi pemicu lemahnya pelaksanaan *corporate governance* di negara-negara tersebut sehingga akibatnya dirasakan berkepanjangan.³⁷

Indonesia pernah mengalami masa kelam dalam dunia investasi, yakni merebaknya *default* (gagal bayar) beberapa obligasi korporasi dan kredit perbankan pada tahun 1998. Hal ini berdampak pada runtuhnya kepercayaan investor, nasabah dan mitra lainnya terhadap pasar modal dan perbankan di Indonesia. Beberapa penerbit obligasi (emiten) menyatakan diri tidak bisa memenuhi kewajiban finansialnya di tahun 2003. Diantaranya adalah PT Great River International Tbk (GRIV) yang gagal membayar kupon obligasi tahun 2003 senilai masing-masing Rp. 11 milyar pada tanggal 13 Januari, 13 April dan 13 Juli 2003. Hal yang sama juga terjadi bagi anak perusahaan GRIV yakni PT Inti Fasindo International Tbk (INFI) tidak membayar *sinking fund* (dana penyesihan) senilai Rp. 17 milyar atas obligasi INFI tahun 2002 pada tanggal 6 Januari 2005. Akibatnya PT Kasnic Credit Rating Indonesia (Kasnic) menurunkan peringkat GRIV I tahun 2003 sebesar Rp 300 milyar tersebut menjadi D (*Default*) setelah melewati masa tenggang yang diberikan sampai dengan 2 Februari 2005.³⁸

³⁷Agus Kretarto, *Investor Relation: Pemasaran dan Komunikasi Keuangan Perusahaan Berbasis Kepatuhan*, Grafiti Pers, Jakarta, 2001, h. 31.

³⁸*Press Release* Obligasi I PT Great River International Tahun 2003.

Selain itu, PT Central Proteina Prima Tbk (CPRO) gagal membayar bunga obligasi anak perusahaannya, Blue Ocean Resources Pte Ltd, sebesar US\$ 17,9 juta. PT Bakrie Development Tbk (ELTY) gagal bayar bunga dan pokok utang pada 11 Maret 2013.³⁹ PT Bakrie Tekom Tbk (BTEL) gagal bayar kupon obligasi senilai Rp 218 miliar pada 7 November 2013. PT Bakrie Sumatera Plantation Tbk (UNSP) gagal bayar atas bunga utang sebesar US\$ 100 juta (Rp 1,1 triliun) pada September 2014.⁴⁰ PT Berau Coal Energy Tbk (BRAU) gagal bayar utang US\$ 450 juta (5,85 triliun) pada 8 Juli 2015.⁴¹

Perlindungan investor obligasi dan kaitannya dengan krisis finansial yang melanda Asia di tahun 1997-1998 dan akibat-akibat sebagaimana yang sudah diuraikan diatas, kiranya menjadi pelajaran yang berharga bagi Indonesia. Krisis tersebut dipandang sebagai akibat lemahnya praktik *good corporate governance* di negara-negara Asia. Hal itu ditandai dengan hubungan yang erat antara pemerintah dan pelaku usaha, konglomerasi dan monopoli, proteksi, subsidi, dan intervensi pasar yang membuat negara-negara tersebut tidak siap memasuki era globalisasi yang ditandai dengan internasionalisasi pasar dan pasar terbuka (*free market*).⁴²

³⁹Neraca.co.id. h. 1

⁴⁰Detikfinance.com.h. 1

⁴¹Detikfinance.com. *Ibid.*

⁴²I Nyoman Tjager, et al., *Corporate Governance: Tantangan dan Kesempatan bagi Komunitas Bisnis Indonesia*, Prenhallindo, Jakarta, 2003, h. 22.

Menurut **Jeswald W. Salacuse** sebagaimana dikutip **Ridwan Khairandy**, et al.,⁴³ menjelaskan bahwa kemampuan suatu negara dalam menarik investasi asing masuk ke sebuah negara, sangat tergantung pada sistem *corporate governance* yang dianutnya. Bagaimana manajemen suatu perusahaan menghormati dan mematuhi hak-hak hukum para pemegang saham, *lender*, *bondholders* (pemegang obligasi), dan *non-controlling shareowners*. Dengan kata lain, para investor tidak bersedia menanamkan modalnya pada perusahaan di suatu negara yang tidak memiliki sistem *corporate governance* yang efektif. **Nindyo Pramono**,⁴⁴ bahkan menyebutkan bahwa dalam perspektif hukum bisnis, keberhasilan suatu perusahaan tidak cukup hanya diukur dari hasil kinerja keuangan dan peningkatan nilai pemegang saham (*share holders value*) semata, tetapi orang mulai mengaitkannya dengan seberapa baik perusahaan telah menerapkan prinsip *good corporate governance* dengan baik.

Konsistensi penerapan etika bisnis dan prinsip hukum bisnis dalam wujud *good corporate governance* bagi emiten dalam mengelola perusahaannya tidak lagi menjadi hanya sekedar himbauan semata, tetapi seharusnya sudah menjadi kewajiban hukum. Apabila hal ini dapat diwujudkan dalam praktik berbisnis maka hal tersebut berdampak positif terhadap investor obligasi secara tidak langsung atau lebih tepatnya memberikan perlindungan hukum kepada pemegang obligasi. Pada saat yang sama, peran wali amanat juga sangatlah penting. Sebelum penerbitan obligasi,

⁴³Jeswald W. Salacuse dalam Ridwan Khairandy dan Camelia Malik, *Good Corporate Governance: Perkembangan Pemikiran dan Implementasinya di Indonesia dalam Perspektif Hukum*, Total Media, Yogyakarta, 2007, h. 1.

⁴⁴Nindyo Pramono IV, *Op. Cit.*, h. 87-88.

wali amanat sudah harus ada, karena fungsi wali amanat adalah mewakili kepentingan pemegang efek bersifat hutang. Emiten sebelum menerbitkan obligasi, harus menunjuk atau mengangkat pihak tertentu menjadi wali amanat.⁴⁵ Selanjutnya emiten dan wali amanat membuat perjanjian perwaliamanatan. Pada fase ini timbul permasalahan hukum yang cukup mendasar yakni apakah yang menjadi dasar hukum bagi wali amanat dalam bertindak mewakili para pemegang obligasi. Kesulitan ini secara teoritis timbul karena para pemegang obligasi pada saat perjanjian perwaliamanatan dibuat, belum ada.

Wali amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat hutang, baik didalam maupun diluar pengadilan.⁴⁶ Ketentuan tersebut menegaskan bahwa wali amanat berfungsi sebagai "wakil" dari pemegang obligasi. Konsep wakil atau perwakilan yang mana yang dimaksud oleh UUPM, karena berdasarkan teori perwakilan di dalam hukum perseroan maupun hukum perdata dikenal beberapa yakni: *volmacht*, *zaakwaarneming*, *gemachtigde*, *lastgeving*, *curatele*, *bewindvoering*, dan *fiduciary duty*. Sebagai wakil, prinsip tanggung gugat seperti apa yang harus dibebankan kepada wali amanat.

⁴⁵Pasal 50 ayat (1) UUPM menyatakan bahwa yang dapat melakukan kegiatan usaha sebagai wali amanat adalah bank umum dan pihak lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah. Dalam Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, Pasal 53 ayat (1) menyatakan "Kegiatan usaha sebagai wali amanat dapat dilakukan oleh bank umum". Sampai saat ini belum ada PP atau Keputusan OJK yang menetapkan pihak yang dapat bertindak sebagai wali amanat selain bank umum. Artinya bahwa hanya bank umum yang dapat bertindak sebagai wali amanat.

⁴⁶Lihat Pasal 1 angka 30, dan Pasal 51 ayat (2) UUPM.

Berdasarkan uraian diatas dan sesuai pula dengan judul disertasi ini yakni Prinsip Perlindungan Hukum Investor Obligasi, maka isu hukum yang dikaji adalah:

- a. Prinsip *Good Corporate Governance* terhadap Emiten Obligasi;
- b. Prinsip Tanggung Gugat Wali Amanat terhadap Investor Obligasi.

2. Tujuan Penelitian

- a. Menemukan prinsip dan menganalisis *good corporate governance* bagi emiten obligasi sebagai bentuk perlindungan hukum terhadap investor obligasi. Prinsip *good corporate governance* tersebut diwujudkan dalam bentuk etika bisnis dan prinsip hukum bisnis.
- b. Menemukan prinsip dan menganalisis tanggung gugat wali amanat dalam memberikan perlindungan hukum terhadap investor obligasi melalui fungsi tanggung gugat wali amanat sebagai *bewindvoeder* dan badan hukum. Melakukan perbandingan hukum wali amanat (*trustee*) di Inggris, Amerika dan Belanda.

3. Manfaat Penelitian

Secara teoritik hasil penelitian ini bermanfaat untuk:

- a. Menemukan dan menganalisis prinsip *good corporate governance* bagi emiten obligasi sebagai bentuk perlindungan hukum terhadap investor obligasi. Prinsip *good corporate governance* tersebut diwujudkan dalam bentuk etika bisnis dan prinsip hukum bisnis.

- b. Menemukan dan menganalisis prinsip tanggung gugat wali amanat dalam memberikan perlindungan hukum kepada investor obligasi melalui fungsi tanggung gugat sebagai *bewindvoeder* dan badan hukum. Melakukan perbandingan hukum wali amanat (*trustee*) di Inggris, Amerika dan Belanda.

Secara praktis hasil penelitian ini bermanfaat:

- a. Sebagai sumbangan pemikiran kepada pemerintah pada umumnya dan Otoritas Jasa Keuangan pada khususnya dalam rangka membuat regulasi dan sekaligus melakukan penegakan hukum di pasar modal.
- b. Memperkaya bahan hukum yang berguna untuk memecahkan persoalan hukum dalam kaitannya dengan perlindungan investor obligasi.

4. Keaslian Penelitian

Menurut pengetahuan Penulis, penelitian tentang Prinsip Perlindungan Investor Obligasi belum pernah dilakukan. Memang ada penelitian tentang Kedudukan Hukum Pemilik Sertifikat Saham yang Diterbitkan oleh PT Danareksa di Indonesia, tahun 1995 oleh Nindyo Pramono dalam rangka disertasi doktor ilmu hukum pada Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta. Hasil penelitian tersebut sudah dipublikasikan dalam bentuk buku dengan judul Sertifikasi Saham PT *Go Public* dan Hukum Pasar Modal di Indonesia, oleh penerbit Citra Aditya Bakti, Bandung tahun 1997, terbitan kedua tahun 2001 dan terbitan ketiga dalam edisi revisi tahun 2013 dengan judul Hukum PT *Go Public* dan Hukum Pasar Modal, oleh penerbit Andi, Yogyakarta.

Penelitian tersebut memfokuskan pada tiga isu hukum. Isu hukum pertama, kedudukan hukum pemilik sertifikat saham di Indonesia yang dalam hal ini adalah sertifikat saham yang diterbitkan PT Danareksa yang didukung oleh saham dari PT *go public*, yaitu PT Semen Cibinong, PT Unilever dan PT BAT. Isu hukum kedua, kebenaran yuridis kedudukan pemilik atau pemegang sertifikat saham tersebut dianggap sebagai pemilik atau pemegang sertifikat saham dari PT-PT *go public* yang sahamnya dipecah menjadi sertifikat saham tersebut dan isu hukum ketiga adalah kemungkinan pengaturan hal sertifikat saham tersebut di dalam peraturan perundang-undangan hukum dagang misalnya UUPM dan UUPM yang akan datang. Ketiga isu hukum tersebut memang sama sekali tidak membahas tentang perlindungan hukum investor obligasi namun dalam kaitannya dengan kedudukan hukum pemilik atau pemegang sertifikat saham di dalam hubungannya dengan PT *go public* yang sahamnya dibeli oleh PT Danareksa, menyebutkan tentang *trustee* dan *bewindvoeder*.

Hasil penelitian menyebutkan bahwa kedudukan hukum dari pemilik sertifikat saham sebagai pemilik saham secara ekonomis dan PT Danareksa sebagai pemilik saham secara yuridis. Kedudukan PT Danareksa bertindak selaku *trustee*, sebagai yang dikenal dalam sistem hukum *Anglo Saxon* atau sebagai *bewindvoeder* menurut sistem hukum Eropa Kontinental atau sebagai *fiducia cum amico* menurut sistem hukum Romawi. Berkaitan dengan *trustee*, Penulis mengkaji dari sudut pandang obligasi yang berhubungan dengan kedudukan wali amanat sebagai wakil investor. Perbedaan lainnya adalah Penulis membandingkan *trustee* di Inggris, Amerika dan Belanda serta tanggung gugat wali amanat sebagai badan hukum.

Penelitian lainnya adalah penelitian tentang Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal di Indonesia, tahun 2005 oleh Bagio Atmadja dalam rangka disertasi doktor ilmu hukum pada Universitas Airlangga, Surabaya. Penelitian tersebut berfokus pada investor saham yakni pemegang saham minoritas dan mayoritas. Hasil penelitian menyebutkan bahwa sebagian terbesar investor dalam pasar modal merupakan para pemegang saham minoritas yang merupakan pihak yang lemah posisinya dalam pemungutan suara pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), sehingga dengan demikian para investor pasar modal tersebut relatif tidak dapat menentukan arah dan tujuan operasional perusahaan. Kegiatan dan transaksi perusahaan justru dikendalikan oleh dan untuk kepentingan pemegang saham mayoritas dalam perusahaan.

Penelitian tersebut sama sekali tidak membahas perlindungan investor obligasi yang merupakan inti dari kajian Penulis dalam disertasi ini. Instrumen obligasi berkaitan dengan wali amanat yang merupakan salah satu lembaga penunjang pasar modal yang memiliki posisi penting dalam memberikan perlindungan hukum kepada investor obligasi.

Penelitian lainnya adalah Prinsip Perlindungan Hukum Bagi Pemodal Reksadana, tahun 2009 oleh Agam Sulaksono dalam rangka disertasi doktor ilmu hukum pada Universitas Airlangga, Surabaya. Penelitian tersebut berfokus pada investor reksadana dan manajer investasi. Hasil penelitian menyebutkan bahwa menejer investasi berfungsi menjembatani pihak investor dan pihak yang membutuhkan dana. Manajer investasi bekerja dalam wadah perusahaan investasi

yang bertugas secara profesional mengelola portofolio dari berbagai jenis efek pasar modal maupun pasar uang. Dana yang dikelola para manajer investasi diwujudkan dalam bentuk reksadana pendapatan tetap, reksadana saham, seksadana campuran dan reksadana pasar uang. Reksadana lainnya berupa produk-produk yang diterbitkan dalam rangka memberikan keleluasaan pemodal bebas memilih sesuai keinginan mereka. Produk tersebut antara lain reksadana terproteksi, reksadana indeks, reksadana *exchange trade fund*, reksadana KIK-beragun aset. Banyaknya produk yang ditawarkan tersebut, maka dibutuhkan perlindungan hukum agar dana yang dikelola berupa Nilai Aktiva Bersih oleh manajer investasi dapat bertambah dan memberikan keuntungan. Penelitian tersebut memang menyinggung tentang prinsip *good corporate governance* namun sama sekali tidak membahas etika bisnis dan prinsip hukum bisnis sebagai bagian dari *good corporate governance* yang dibahas oleh Penulis. Perbedaan lainnya, penelitian tersebut sama sekali tidak membahas tentang wali amanat yang merupakan salah satu isu hukum yang Penulis bahas dalam disertasi ini.

5. Kerangka Konseptual

5.1. Perlindungan Hukum

Secara filosofis, kajian tentang perlindungan hukum tidak dapat dipisahkan dari konsep tentang hak dan hukum. Hak dan hukum ibaratnya dua sisi mata uang dalam satu koin emas, di sisi yang satu merupakan hak dan di sisi yang lain

merupakan hukum.⁴⁷ Secara etimologis antara hukum dan hak adalah sama. Istilah dalam bahasa-bahasa Eropa Kontinental, hak dan hukum dinyatakan dalam istilah yang sama, yaitu *ius* dalam bahasa Latin, *droit* dalam bahasa Prancis, *recht* dalam bahasa Jerman dan Belanda. Untuk membedakan hak dan hukum, dalam literatur berbahasa Belanda digunakan istilah *subjectief recht* untuk hak dan *objectief recht* untuk hukum.⁴⁸

Hans Kelsen mengartikan *objectief recht* atau *objective law is norm, a complex norms, a system*, sedangkan sebagai *subjectief recht* atau *subjective right is interest or will*.⁴⁹ Hubungan antara *subjective right* dan *objective law* digambarkan oleh **Hans Kelsen** sebagai berikut:

*“...subjective right, by claiming that the latter is defined as interest that is protected by the former, as will that is recognized or guaranteed by the former. In line with its original function, the dualism of objective law and subjective right expresses the idea that the latter precedes the former logically as well as temporally. The notion is decisive: subjective rights – all above, property rights, which are, by way of original acquisition, the prototype of the subjective right – arise prior to, and independently of, the objective law, which emerges only later as state system protecting, recognizing, and guaranteeing subjective rights.”*⁵⁰

⁴⁷Peter Mahmud Marzuki, *Pengantar Ilmu Hukum*, Kencana, Jakarta, 2008, h. 165-166. (Peter Mahmud Marzuki D).

⁴⁸*Ibid.* h. 165.

⁴⁹Hans Kelsen, *Introduction To The Problems of Legal Theory*, Clarendon, Oxford, 1996, h. 38.

⁵⁰*Ibid.*

Lord Lloyd of Hamstead dan **M.D.A. Freeman** sebagaimana dikutip **Peter Mahmud Marzuki**, menjelaskan bahwa dalam konteks hakikat hak, terdapat dua teori, yakni teori kehendak yang menitikberatkan kepada kehendak atau pilihan dan teori kepentingan atau kemanfaatan. Teori kehendak memandang bahwa pemegang hak dapat berbuat apa saja atas haknya. Ia dapat saja tidak menggunakan hak itu, melepaskannya, apa yang akan ia lakukan merupakan suatu pilihan. Teori kepentingan atau kemanfaatan mengartikan hak sebagai kepentingan-kepentingan yang dilindungi oleh hukum. Kepentingan-kepentingan itu bukan diciptakan oleh negara karena kepentingan-kepentingan itu telah ada dalam kehidupan bermasyarakat, dan negara hanya memilihnya mana yang harus dilindungi.⁵¹

Ronald A. Anderson⁵² menguraikan beberapa bentuk perlindungan hukum, diantaranya adalah: (a) Perlindungan harta milik (*property protection*). Maksudnya negara berkewajiban melindungi harta milik individu, masyarakat maupun badan hukum dari tindakan-tindakan yang membahayakan dan merusak. (b) Perlindungan hak milik (*title protection*), maksudnya negara menjamin hak milik pribadi warga negara. (c) Perlindungan terhadap kebebasan penggunaan harta milik (*freedom of use proper*), dan (d) Perlindungan terhadap kreditur (*creditor protection*).

Hukum tidak hanya melindungi kepentingan publik semata, akan tetapi juga melindungi hak privat individu. **P.S. Atiyah** menyatakan perlindungan hak privat (*the*

⁵¹Peter Mahmud Marzuki I, *Op. Cit.*, h. 175.

⁵²Ronald A .Anderson, *Business Law*, South-Western Publishing Co., Cincinnati, 1984, h. 18.

protection of private individual rights) sebagai salah satu tujuan hukum.⁵³ Apa yang dikemukakan **Atiyah** menggambarkan bahwa dominasi hak publik itu begitu kuat karena berhubungan dengan kekuasaan negara jika dibandingkan dengan hak privat yang berhubungan dengan perorangan atau pribadi. Itu sebabnya, menurut **Philipus M. Hadjon**,⁵⁴ prinsip perlindungan hukum selalu berkaitan dengan kekuasaan. Ada dua kekuasaan yang selalu menjadi perhatian, kekuasaan pemerintah dan kekuasaan ekonomi. Berkaitan dengan kekuasaan pemerintah, permasalahan perlindungan hukum bagi rakyat (yang diperintah) terhadap pemerintah (yang memerintah). Berkaitan dengan kekuasaan ekonomi, permasalahan perlindungan hukum adalah permasalahan perlindungan bagi si lemah (ekonomi) terhadap si kuat (ekonomi).

Teori perlindungan hukum dari **Telders, Van der Grinten** dan **Molengraaff** sebagaimana dikutip **Mishardi Wilamarta** menyebutkan bahwa suatu norma dapat dilanggar apabila suatu kepentingan yang dimaksudkan untuk dilindungi oleh norma itu dilanggar. Teori ini menjadi pegangan yang kuat untuk menolak suatu tuntutan dari seseorang yang merasa dirugikan kepentingannya oleh suatu perbuatan melanggar hukum.⁵⁵ Teori ini dengan tegas menyatakan bahwa setiap pelanggaran hukum yang dilakukan seseorang atau suatu badan hukum harus mempertanggungjawabkan atau mempertanggunggugatkan setiap perbuatannya, yang tidak hanya

⁵³P.S. Atiyah, *Law and Modern Society*, Oxford University, Oxford, 1995, h. 124-125.

⁵⁴Philipus M. Hadjon, *Perlindungan Hukum dalam Negara Pancasila*, Makalah, disampaikan pada Dies Natalis XL/Lustrum VIII, Fakultas Hukum Universitas Airlangga, Surabaya, 1984, h. 1.

⁵⁵Mishardi Wilamarta, *Hak Pemegang Saham Minoritas dalam Rangka Good Corporate Governance*, Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta, 2002, h. 20.

melanggar peraturan perundangan tetapi juga bertentangan dengan tujuan kemasyarakatan. **L.J. van Apeldoorn**⁵⁶ menulis, hak-hak subyektif tidak hanya diberikan untuk kepentingan perorangan, melainkan harus ditujukan pula untuk memperbaiki kesejahteraan masyarakat, sehingga konsekuensinya tiap-tiap penggunaan hak perseorangan yang bersifat anti sosial harus dicela. Penyalagunaan hak (*misbruik van recht*) dianggap terjadi, bila seseorang menggunakan haknya dengan cara yang bertentangan dengan tujuan untuk mana hak itu diberikan, dengan perkataan lain bertentangan dengan tujuan kemasyarakatan.

Prajudi Atmosudirjo⁵⁷ menyebutkan bahwa tujuan perlindungan hukum adalah tercapainya keadilan. Fungsi hukum tidak hanya dalam upaya mewujudkan kepastian hukum saja, tetapi juga agar tercapainya jaminan dan keseimbangan yang sifatnya tidak sekedar adaptif dan fleksibel, akan tetapi berfungsi juga untuk menciptakan keseimbangan pengusaha dengan konsumen, pemerintah dengan rakyat. Hukum, bahkan sangat dibutuhkan untuk melindungi mereka yang lemah atau belum kuat secara sosial, ekonomi dan politik untuk memperoleh keadilan sosial.

P.M. Hadjon menyebutkan bahwa tujuan perlindungan hukum adalah: (a)Usaha-usaha untuk mencegah terjadinya sengketa atau sedapat mungkin mengurangi terjadinya sengketa. Sarana perlindungan hukum preventif patut diutamakan dari pada sarana perlindungan hukum represif. (b)Usaha-usaha untuk menyelesaikan

⁵⁶L.J. van Apeldoorn, *Pengantar Ilmu Hukum*, diterjemahkan oleh Oetarid Sadino, Pradnya Paramitha, Jakarta, 2001, h. 52.

⁵⁷Pajudi Atmosudirjo, *Hukum Administarsi Negara*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1982, h. 32.

kan sengketa hukum dengan cara musyawarah. (c)Penyelesaian sengketa melalui peradilan merupakan jalan terakhir, peradilan hendaknya merupakan *ultimum remedium*.⁵⁸

Tujuan diadakannya UUPM⁵⁹ adalah mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal (investor) dan masyarakat.⁶⁰ Pasar modal dapat berkembang dibutuhkan adanya landasan hukum yang kukuh yang lebih menjamin kepastian hukum pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktik yang merugikan.⁶¹ Artinya UUPM secara khusus menekankan perlindungan hukum kepada investor atau pemodal, meskipun diakui bahwa perlindungan hukum kepada semua pihak tidak dapat dinafikan. Hal itu berarti bahwa hakekat hukum pasar modal adalah memberikan perlindungan hukum kepada investor. Perlindungan hukum secara khusus kepada investor atau pemodal dapat dipahami bahwa investor atau pemodal adalah pelepas uang yang tentu saja menjadi faktor penentu mati hidupnya aktifitas pasar modal.

Berdasarkan penjelasan umum UUPM dikatakan bahwa pasar modal (*capital market*) bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka

⁵⁸Philipus M. Hadjon, *Perlindungan Hukum bagi Rakyat di Indonesia*, Peradaban, Surabaya, 2007, h. 85.

⁵⁹Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 87, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3618.

⁶⁰Pasal 4 Undang-Undang No. 8 tentang Pasar Modal.

⁶¹Konsiderans menimbang point c, Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat. Untuk mencapai tujuan tersebut, pasar modal mempunyai peranan strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, termasuk usaha menengah dan kecil untuk pembangunan usahanya. Pada sisi lain pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal kecil dan menengah.

Pasar modal yang diperhitungkan oleh investor tidak hanya ditentukan atau diukur dengan nilai transaksi atau nilai kapitalisasi pasar. Ukuran lainnya menyangkut keberadaan perangkat hukum yang melandasi perkembangan pasar itu sendiri. Keberadaan sistem hukum hendaknya mampu memberikan suatu perlindungan hukum bagi setiap investasi yang dilakukan oleh investor pasar modal. Pasar modal yang besar dan diperhitungkan adalah pasar modal yang sangat melindungi kepentingan investornya.⁶²

Perlindungan investor menjadi isu yang sangat penting dalam pengembangan sektor keuangan, termasuk pasar modal. Pada banyak negara termasuk Indonesia, perlindungan investor menjadi begitu krusial karena seringkali terjadi eksploitasi oleh *insiders* (pengendali dan pihak manajemen atau direksi) perusahaan terhadap *outside investors* (pemegang saham publik dan kreditor). Eksploitasi yang dilakukan pihak *insiders* ini bertujuan untuk mengambil *resources* yang ada di perusahaan bagi kepentingan ekonomis pribadi *insiders* dengan *cost* yang ditanggung oleh *outside*

⁶²Indra Safitri, *Transparansi, Independensi, Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, Go Global Book, Jakarta, 1998, h. 16.

investors. Eksploitasi ini dapat berupa penjualan aset, *output*, maupun saham perusahaan kepada pihak-pihak yang terafiliasi dengan *insiders* dengan nilai penjualan di bawah harga pasar.⁶³ Jika hal ini tidak ditangani dengan baik, maka tidak mustahil dapat mengakibatkan resiko sistemik yang disebabkan dari kegagalan sektor jasa keuangan lainnya atau sebaliknya. Itu sebabnya *International Organization of Securities Commission (IOSC)*⁶⁴ merekomendasikan kepada negara-negara anggotanya agar dalam membuat peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal harus mencantumkan salah satu tujuan penting tersebut yakni menekan risiko sistemik yang disebabkan dari kegagalan sektor jasa lainnya, atau sebaliknya sebagaimana diuraikan diatas.⁶⁵

5.2. Obligasi

Secara etimologi, obligasi berasal dari bahasa Belanda *obligatie*, *verplichting* atau *obligaat* yang berarti kewajiban yang tidak dapat ditinggalkan, atau surat utang

⁶³Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, *Penerapan Good Corporate Governance Mengesampaikan Hak-Hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*, Kencana, Jakarta, 2008, h. 43.

⁶⁴IOSC adalah wadah berkumpulnya lembaga pengawas pasar modal seluruh dunia.

⁶⁵Rekomendasi IOSC tersebut juga mengungkapkan adanya beberapa prinsip yang perlu mendapat pengaturan dan perhatian khusus dari para *regulator* pasar modal, yaitu antara lain; prinsip-prinsip yang harus diatur mengenai *regulator* adalah sebagai berikut: (a) Tanggung jawab *regulator* harus secara jelas diatur; (b) *Regulator* harus: (i) independen dalam melaksanakan tugas dan kewenangannya; (ii) mempunyai kemampuan, cukup sumber daya, dan kapasitas dalam melaksanakan tugas dan fungsinya; (iii) menjalankan aturan secara jelas dan konsisten; (c) Memiliki staf yang profesional. Lihat R. Simbolon, Pentingnya Perubahan UU NO. 8 Tahun 1995, *Jurnal Hukum Bisnis* Volume 14 Juli 2001, h. 6.

suatu pinjaman negara/daerah swapraja dengan bunga tetap untuk sipemegang.⁶⁶ Selain itu, kata obligasi masih dalam bahasa Belanda dapat pula berarti suatu hutang atau *schuldbrief*.⁶⁷ Jadi sifatnya *obligatoir* (mengikat), sedangkan istilah *obligaat* adalah jaminan, tanggungan, apa yang harus dibayar atau diserahkan.⁶⁸ Berdasarkan pengertian surat hutang, obligasi dalam terminologi bahasa Belanda sering disebut pula dengan istilah *obligatie lening* yang berarti secarik bukti pinjaman uang yang dikeluarkan oleh suatu perseroan atau badan hukum lain yang dapat diperdagangkan dengan cara menyerahkan surat tersebut.⁶⁹

UUPM tidak menguraikan pengertian obligasi, namun hanya menyebutkan bahwa obligasi adalah salah satu jenis efek. Hal itu dapat terlihat dari uraian Pasal 1 angka 5 UUPM menyatakan bahwa efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersil, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Berdasarkan uraian tersebut dapat dipahami bahwa antara obligasi dan surat pengakuan utang adalah dua hal yang berbeda, karena obligasi disebut sejajar dengan surat pengakuan utang. Pengertian ini berbeda dengan apa yang diatur dalam UUPT

⁶⁶W. van Hoeve, *Kamus Belada-Indonesia*, Ichtiar Baru van Hoeve, Jakarta, 1996, h. 317

⁶⁷Marjane Termohuisen, *Kamus Hukum Belanda-Indonesia*, Jambatan, Jakarta, 2002, h. 378.

⁶⁸H. Heru Soeprapto, Segi-Segi Hukum Obligasi, *Jurnal Hukum Bisnis*, Vol. 23 No. 1 Tahun 2004, h. 45.

⁶⁹A. Setiadi, *Obligasi dalam Perspektif Hukum Indonesia*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, h. 1.

2007 khususnya dalam penjelasan Pasal 68 ayat (1) huruf b UUPT 2007 menjelaskan bahwa surat pengakuan utang antara lain adalah obligasi.

Istilah surat utang yang terdapat dalam Pasal 224 HIR yang dalam teks aslinya menggunakan istilah *schuldbrieven* juga tidak dijelaskan pengertiannya. Hanya saja menurut **Setiadi** apa yang diatur dalam Pasal 224 HIR tersebut oleh Mahkamah Agung istilah *schuldbrieven* diterjemahkan dengan surat pengakuan hutang. Hal itu dapat dilihat dalam buku Pedoman Pelaksanaan Tugas dan Administrasi Pengadilan Buku II,⁷⁰ yang menyatakan bahwa surat pengakuan hutang adalah suatu surat yang dalamnya terdapat pengakuan dari penerbit bahwa ia mengaku berhutang uang sejumlah tertentu dan ia berjanji akan mengembalikan uang itu dalam waktu tertentu.⁷¹

Obligasi dalam bahasa Inggris disebut *bond*. **Black's Law Dictionary** mengartikan *bond* sebagai “*a document written and sealed containing a confession of a debt; in later times contract is the genus, obligation the species.*”⁷² Kata *bond* juga bermakna “*a cash or property deposit made to guarantee performance.*” Pengertian *bond* terakhir ini bukan berarti obligasi melainkan suatu *written instrument with sureties* yang berfungsi sebagai *guaranteeing faithful performance of acts or duties*. *Bond* dalam pengertian terakhir ini misalnya *performance bond* atau *surety bond*

⁷⁰Pedoman Pelaksanaan Tugas dan Administrasi Pengadilan Buku II, Mahkamah Agung, 1994, h. 140.

⁷¹A. Setiadi, *Op. Cit.*, h. 21.

⁷²Bryan A. Garner, *Black's Law Dictionary*, Ninth Edition, West Publishing Co, St. Paul, 2004, h. 200.

yang biasa digunakan sebagai jaminan atas pelaksanaan suatu pekerjaan seperti pekerjaan pemborongan. *Bond* dalam pengertian ini tidak termasuk dalam pengertian *securities* atau efek.⁷³

Obligasi dalam bahasa Belanda disebut juga *obligatie*. **Kamus Hukum Belanda-Indonesia**,⁷⁴ *obligatie* (obligasi) pada umumnya: perikatan (*verbinten*), bukti tertulis dari suatu pinjaman, surat pengakuan utang, surat yang khusus dapat diperdagangkan, yang merupakan bukti ikut serta dalam suatu pinjaman dari lembaga pemerintah dan badan usaha swasta. Obligasi juga memberikan bunga dan satu lembaran kupon (*een couponblad*) terdiri dari kupon-kupon, yang dengan menyerahkannya mendapat pembayaran bunga.

Charles P. Johnson⁷⁵ mendefinisikan obligasi (*bond*) sebagai berikut:

“Bonds are fixed income securities can be describe simply as long as term debt instrumens representing the issuer’s contractual obligation. The buyer of a newly issued coupon bond is lending money to the issuer who, in turn, agrees to pay interest on this loan and repay the principal at a stated maturity date.”

Robert Ang⁷⁶ mendefinisikan obligasi sebagai berikut:

“Obligasi adalah efek utang pendapatan tetap yang diperdagangkan di masyarakat dimana penerbitnya setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali jumlah pokoknya pada jatuh tempo.”

⁷³A. Setiadi, *Op. Cit.*, h. 3.

⁷⁴N.E. Algra, et all, *Kamus Istilah Hukum Fokema Andrea*, Binacipta, Bandung, 1983, h. 331.

⁷⁵Charles P. Johnson, *Investment: Analysis and Management*, John Wiley & Son Inc., New York, 1996, h. 10.

⁷⁶Robert Ang, *Op. Cit.*, h. 8.2

Sumantoro⁷⁷ menguraikan bahwa obligasi adalah:

“Jenis efek berupa pengakuan hutang atau peminjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, jangka waktu sekurang-kurangnya tiga tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang jumlahnya serta syarat pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten.”

Pasal 1 butir 34 Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No.1548/ KMK.013/1990⁷⁸ menjelaskan bahwa obligasi sebagai:

“Bukti hutang dari emiten yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo, sekurang-kurangnya tiga tahun sejak tanggal emisi.”

Berdasarkan definisi yang telah diuraikan diatas, pada intinya tersirat dua unsur pokok yang terkandung dalam obligasi tersebut, yakni surat hutang dan perjanjian. Sebagai surat hutang, obligasi memberikan hak kepada pemegangnya untuk memperoleh prestasi dari penerbitnya, dan dari sisi penerbit obligasi memberikan kewajiban dari penerbit kepada pemegangnya. Pengertian hutang dalam hukum perdata bisa timbul dari perikatan apa saja namun obligasi sebagai surat hutang adalah hutang yang timbul karena perikatan pinjaman uang (*geldschuld*), bukan dari perikatan lain. Obligasi juga adalah sebuah perjanjian karena dikandung maksud janji dari penerbit kepada pemegangnya, yang disebut sebagai janji pokok dan janji tambahan termasuk berapa lama jangka waktunya. Janji pokok itu misalnya

⁷⁷Sumantoro, *Op. Cit.*, h. 73.

⁷⁸Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No.1548/KMK.013/1990 jo. Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No.1199/KMK.010/ 1991.

janji tentang pelunasan pokok pinjaman dan bunga atau *profit sharing bond* pada saat jatuh tempo.

Berkaitan dengan perikatan dasar dalam obligasi, **Wirjono Prodjodikoro** berpendapat bahwa obligasi merupakan tanda bahwa seorang turut serta dalam meminjamkan uang kepada perseroan dan menerima tanda piutang dari perseroan.⁷⁹ Pendapat senada juga dikemukakan oleh **De Groot** dan **P.A. Stein** sebagaimana dikutip **Setiadi**,⁸⁰ bahwa obligasi merupakan tanda bukti peminjaman uang (*geldlening*) dari pemegangnya kepada penerbitnya. Itulah sebabnya, pemegang obligasi merupakan kreditur atas sejumlah uang yang dipinjamkannya kepada penerbit obligasi, dan penerbit obligasi merupakan debitur atas sejumlah uang yang dipinjamnya kepada pemegang obligasi. Hal ini sangat berbeda dengan saham, karena pemegang saham bukanlah kreditur dari perseroan tersebut.⁸¹

Menurut **Nindyo Pramono** hubungan hukum antara perseroan dengan pemegang saham adalah hubungan hukum perjanjian. Hal itu didasarkan pada paham

⁷⁹Wirjono Prodjodikoro, *Hukum Perkumpulan, Perseroan dan Koperasi*, Pradnya Paramita, Jakarta, 1985, h. 70.

⁸⁰A. Setiadi, *Op. Cit.*, h. 8.

⁸¹Selama perseroan berdiri pada prinsipnya pemegang saham bukan kreditur terhadap perseroan. Pemegang saham dianggap sebagai kreditur terhadap perseroan hanya dalam hal perseroan dalam pemberesan. Dalam hal ini pemegang saham merupakan kreditur konkuren atas kekayaan perseroan yang sedang dilikuidasi. Memang dalam beberapa literatur ada yang mengatakan bahwa modal yang disertakan oleh pemegang saham dalam perseroan merupakan hutang. Lihat dalam A. Setiadi, *Op. Cit.*, h. 9. Lihat juga pendapat Kartini Muljadi dengan mengutip pendapat H.M.A Schadee, dalam seminar Konsekuensi Diberlakukannya UU No. 1 Tahun 1995 bagi Perusahaan *Go Public*, Jakarta, 1995. Pada prinsipnya modal perseroan adalah suatu hutang terhadap perseroan dari pemegang saham, tetapi hutang tersebut adalah lain dengan hutang biasa. Hutang tersebut tidak dapat ditarik kembali selama perseroan itu eksis (*onlosebare vennotschappelijk schuld*).

atau doktrin perjanjian atau *overeencomst* sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 7 ayat (1) UUPT 2007.⁸² **Rudhi Prasetya** dengan mendasarkan pada pandangan **Schilfgaarde** yang berpaham *meerzijdege rechtshandeling*, yakni suatu perbuatan yang untuk sahnya harus dilakukan oleh lebih dari satu orang,⁸³ namun diakuinya juga bahwa baik UUPT 1995 maupun UUPT 2007 menganut paham perjanjian. **Setiadi** menyebutnya sebagai hubungan keanggotaan atau *lidmaatshapverhouding*. Hubungan tersebut tunduk dan diatur menurut anggaran dasar perseroan. Sebagai pemegang saham atau persero, memiliki hak dan kewajiban sebagaimana yang ditentukan dalam anggaran dasar perseroan terbatas.⁸⁴ Hak dari pemegang saham adalah menghadiri dan mengeluarkan suara dalam RUPS, menerima pembayaran dividen dan sisa kekayaan hasil likuidasi, dan menjalankan hak lainnya berdasarkan undang-undang perseroan terbatas (UUPT).⁸⁵

Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara (SUN) (untuk selanjutnya disingkat UUSUN) menjelaskan bahwa SUN adalah surat berharga yang berupa pengakuan utang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh negara Republik Indonesia,

⁸²Nindyo Pramono I, *Op. Cit.*, h. 26.

⁸³Rudhi Prasetya, *Teori dan Praktek Perseroan Terbatas*, Sinar Grafika, Jakarta, 2011, h. 43-44.

⁸⁴A. Setiadi, *Op. Cit.*, h. 10.

⁸⁵Pasal 52 ayat (1)a,b, dan c Undang-Undang No 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

sesuai dengan masa berlakunya.⁸⁶ SUN terdiri atas;⁸⁷ surat perbendaharaan negara⁸⁸ dan obligasi negara.⁸⁹ Terhadap penerbitan SUN dalam valuta asing, **Jonker Sihombing**⁹⁰ menulis UUSUN memperkenankan surat utang negara diterbitkan dalam valuta asing, tetapi tidak mengatur mengenai penerbitan surat utang negara dalam valuta asing tersebut. Investor asing tentunya dapat memanfaatkan valuta asing yang dimilikinya untuk membeli surat utang negara dalam valuta asing. Alternatif lainnya yang tersedia adalah investor asing merupiahkan valuta asingnya, dan selanjutnya hasil dari konversi valuta asing tersebut dipergunakan untuk membeli surat utang negara dalam valuta rupiah.

Secara prinsip, baik obligasi maupun surat utang negara tidak terdapat perbedaan karena keduanya bermakna surat utang sebagaimana telah disebutkan diatas. Hanya saja dalam praktik, obligasi yang dikeluarkan oleh perseroan biasanya disebut dengan istilah obligasi perseroan atau obligasi korporasi, sedangkan untuk obligasi yang dikeluarkan pemerintah Republik Indonesia digunakan istilah obligasi negara atau surat utang negara. Karena itu, obligasi yang dimaksud dalam disertasi ini adalah obligasi yang tidak hanya dalam arti obligasi korporasi tetapi menyangkut juga

⁸⁶Pasal 1 point 1 UUSUN.

⁸⁷Pasal 3 ayat (1) UUSUN.

⁸⁸Pasal 3 ayat (2)UUSUN: surat perbendaharaan negara berjangka waktu sampai dengan 12 (dua belas) bulan dengan pembayaran bunga secara diskonto.

⁸⁹Pasal 3 ayat (3) UUSUN: obligasi negara berjangka waktu lebih dari 12 (duabelas) bulan dengan kupon dan/atau dengan pembayaran bunga secara diskonto.

⁹⁰Jonker Sihombing, *Investasi Asing Melalui Surat Utang Negara di Pasar Modal*, Alumni, Bandung, 2008, h. 5.

obligasi pemerintah. Hal ini akan diuraikan pada sub tentang jenis-jenis obligasi. Meskipun demikian fokus kajian dalam disertasi ini hanya berkaitan dengan obligasi yang melibatkan wali amanat (*trustee*) sebagai wakil dari investor obligasi.

Hubungan penerbit dengan pemegang obligasi adalah hubungan hutang piutang atau pinjam meminjam uang. Hutang piutang dalam sistematika *Burgerlijk Wetboek* (BW) disebut dengan istilah pinjam meminjam (*verbruiklening*) pada umumnya. Pinjam meminjam adalah perjanjian dengan mana pihak yang satu memberikan kepada pihak yang lain suatu jumlah tertentu barang-barang yang habis karena pemakaian, dengan syarat bahwa pihak yang belakangan ini akan mengembalikan sejumlah yang sama dari macam dan keadaan yang sama pula.⁹¹

Pasal 1754 BW memang tidak secara eksplisit menyebutkan tentang pinjam meminjam uang, tetapi yang dapat menjadi obyek perjanjian ialah barang yang harus habis karena pemakaian (*vervangbare zaken*). **Wirjono Prodjodikoro**⁹² berpendapat bahwa barang-barang yang habis karena pemakaian termasuk juga di dalamnya adalah uang. Penafsiran ini diperkuat dengan ketentuan Pasal 1765 BW yang memperbolehkan pinjam meminjam uang dengan bunga.

Pemegang obligasi tidak memiliki *zegegenschaprechten* atau hak untuk menentukan jalannya perseroan. Sebagai pihak di luar struktur organisasi perseroan, maka sudah sewajarnya apabila pemegang obligasi tidak memiliki hak bersuara

⁹¹Pasal 1754 BW.

⁹²Wirjono Prodjodikoro, *Persetujuan-Persetujuan Tertentu*, van Hoeve Uitgeverij, Jakarta, 1974, h. 178.

dalam perseroan. Ia hanya berhak mendapatkan *financiele rechten* berupa hutang pokok obligasi (*hoofdsom*) dan bunga (*interessen*) dari pokok tersebut dari perseroan.⁹³

Berdasarkan konstruksi hukum yang sudah diuraikan tersebut dapat diketahui dengan jelas bahwa perikatan dasar antara penerbit obligasi dan pemegang obligasi adalah perikatan pinjam meminjam uang atau hutang piutang. Pada perikatan obligasi, penerbit obligasi meminjam kepada para pemegang obligasi sejumlah uang sesuai dengan nilai nominal obligasi yang bersangkutan dan berjanji mengembalikan uang tersebut pada saat jatuh tempo obligasi. Pemegang obligasi berpiutang sejumlah uang kepada penerbit. Ada perbedaan yang mendasar antara pinjam meminjam uang pada umumnya dengan pinjam meminjam uang pada obligasi. Pada obligasi, pihak penerbit obligasi dengan pemegang obligasi tidak secara langsung berhubungan, namun diwakili oleh wali amanat.⁹⁴

Terhadap jenis-jenis obligasi, **Sawidji Widoatmodjo** menyebutkan bahwa pada dasarnya hanya ada dua jenis obligasi, yaitu: obligasi perusahaan dan obligasi pemerintah.⁹⁵ Meskipun demikian, obligasi dapat diklasifikasi dalam berbagai sudut pandang. Terhadap hal ini, **Sapto Rahardjo** mengklasifikasinya atas tujuh jenis

⁹³A. Setiadi, *Op. Cit.*, h. 11.

⁹⁴Pasal 1 ayat (30) UUPM: wali amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat hutang. Lihat juga Pasal 51 ayat (2): wali amanat mewakili kepentingan pemegang efek bersifat hutang baik di dalam maupun di luar pengadilan.

⁹⁵Sawidji Widoatmodjo, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal; Pengetahuan Dasar*, Jurnalindo Aksara Grafika, Jakarta, 1996, h. 110.

obligasi, yakni: berdasarkan penerbit, suku bunga, kepemilikan, jaminan, pelunasan, penukaran, dan lokasi penerbitan.⁹⁶

Ad. (1) Berdasarkan Penerbitnya (*Issuer*)

Obligasi dibedakan atas: (a) *Government bond* adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat dengan tujuan untuk kepentingan pemerintah dalam skala nasional.⁹⁷ (b) *Municipal bond* adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah dalam rangka mengembangkan proyek fasilitas umum di daerah tersebut.⁹⁸ (c) *Corporate bond* adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dengan tujuan untuk mendukung kepentingan bisnisnya.⁹⁹

Ad. (2) Berdasarkan Suku Bunga

Obligasi dibedakan atas: (a) *Fixed rate bond* adalah obligasi dengan tingkat suku bunga tetap. Ini berarti bahwa investor akan mendapatkan keuntungan atas

⁹⁶Sapto Rahardjo, *Panduan Investasi Obligasi*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2003, h. 22-36.

⁹⁷Sebelum keluarnya UU No. 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara, pemerintah Indonesia telah menerbitkan obligasi pemerintah dengan nama Obligasi Rekap. Obligasi ini digunakan untuk kepentingan anggaran pemerintah pusat, diantaranya untuk proses rekapitalisasi perbankan. Dasar hukumnya adalah Peraturan Bank Indonesia No. 2/2/PBI/2000 tanggal 21 Januari 2000, dalam Pasal 1 angka 1 dijelaskan bahwa obligasi pemerintah adalah Surat Utang Negara RI dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh pemerintah RI.

⁹⁸Dana dari hasil obligasi ini dapat digunakan untuk kepentingan umum atau proyek swasta yang digunakan untuk kepentingan umum.

⁹⁹Manfaat dana bisa digunakan sebagai ekspansi bisnis atau pembayaran utang. Obligasi korporasi ini merupakan obligasi yang paling banyak diminati oleh investor karena sering memberikan keuntungan yang sangat kompetitif.

investasi obligasinya dalam jumlah yang pasti (*fixed*). (b)*Floating rate bond* adalah obligasi dengan bunga mengambang yakni obligasi berdasarkan tingkat suku bunga *variable* yang tingkat penyesuaian bunganya dilakukan secara berkala.¹⁰⁰ (c)*Mixed rate bond* adalah kombinasi dari suku bunga tetap dan mengambang (*fixed and floating*). (d)*Zero coupon bond* adalah obligasi tanpa bunga.¹⁰¹

Ad. (3) Berdasarkan Kepemilikan

Obligasi berdasarkan kepemilikan dibedakan atas: (a) Obligasi atas nama (*register bond/op naam obligatie*) yakni obligasi dimana nama pembeli tercantum dalam sertifikat obligasi tersebut.¹⁰² (b) Obligasi atas unjuk (*bearer bond/aan toonder obligatie*) yakni obligasi yang memberikan hak kepada siapa saja yang memegang sertifikat obligasi ini untuk dapat menjadikan uang tunai secara hukum tidak memerlukan *endorsement*.¹⁰³

¹⁰⁰Jenis obligasi ini memberikan keuntungan bagi *investor* yang sifatnya konservatif. Perhitungannya adalah pembagian antara jumlah suku bunga tetap ditambah rata-rata suku bunga mengambang dibagi dua.

¹⁰¹Keuntungan investasi *zero coupon bond* adalah bahwa semakin lama waktu jatuh tempo akan semakin menarik karena pembayaran awal relatif lebih kecil. Misalnya *zero coupon bond* dengan nilai nominal satu miliar rupiah serta masa waktu lima tahun dijual dengan harga 800 juta rupiah. Pembeli obligasi hanya membayar 800 juta rupiah tanpa mendapatkan bunga tetapi setelah masa jatuh tempo akan mendapatkan uang prinsipal sebesar satu miliar rupiah.

¹⁰²Setiap melakukan transaksi (berpindah tangan), nama pembeli terakhir harus di-*endorse* (ditulis dan dicap stempel) dibalik sertifikat obligasi tersebut. Pemilik nama yang tercantum dalam *endorse* terakhirlah yang berhak mencairkan obligasi tersebut. Istilah lain dari nama obligasi ini yaitu *register coupon bond* (obligasi kupon terdaftar) mempunyai pengertian bahwa pemilik obligasi hanya mendapatkan pokoknya saja, tidak beserta bunganya.

¹⁰³Pada dasarnya dalam sertifikat obligasi ini tidak tercantum nama pemiliknya. Ada obligasi atas unjuk yang dapat diubah menjadi obligasi terdaftar, ini disebut *inter-changeable bonds* (obligasi yang dapat ditukarkan).

Ad. (4) Berdasarkan Jaminan

Obligasi berdasarkan jaminan ini dibedakan atas: (a) *Guaranteed bond* (obligasi dijamin garansi) adalah obligasi yang pembayaran bunga dan pokoknya dijamin oleh institusi atau perusahaan yang bukan penerbit obligasi tersebut. Biasanya obligasi ini keluar dari hubungan antar anak perusahaan yang menerbitkan surat obligasi. Obligasi ini dijamin oleh induk perusahaan tersebut sehingga jaminan kepercayaan terhadap calon investor semakin tinggi. (b) *Mortgage bond* (obligasi dijamin properti) adalah obligasi yang diterbitkan dengan jaminan properti milik penerbit obligasi. (c) *Collateral trust bond* (obligasi dijamin surat berharga). Jenis obligasi ini penjaminannya didasarkan atas surat berharga lainnya, biasanya disimpan oleh pihak bank atau wali amanat. Pemilik surat berharga yang dijadikan jaminan biasanya merupakan pemilik perusahaan induk dari anak perusahaan penerbit obligasi. (d) *Equipment bond* (obligasi dijamin dengan peralatan). Penjaminan obligasi ini didasarkan atas hak gadai atau hak jual atas peralatan tertentu kepada pemegang obligasi. Apabila terjadi *default* maka pemegang obligasi mengeksekusi penjualan atas peralatan tersebut. (e) *Debenture bond* (obligasi tanpa jaminan) adalah obligasi yang dijamin hanya dengan itikad baik (*goodwill*, integritas) penerbit, biasanya diterbitkan oleh pemerintah atau dikenal dengan istilah *unsecured bond*.

Ad. (5) Berdasarkan Pelunasan

Obligasi berdasarkan pelunasan ini terdiri dari: (a) *Serial bond* (obligasi berseri) adalah obligasi dengan metode pelunasan obligasi yang dilakukan secara bertahap sesuai tanggal jatuh tempo yang dijadwalkan pada periode tertentu sampai pelunasan keseluruhan obligasi.¹⁰⁴ (b) *Callable bond* (obligasi yang dilunasi sebelum jatuh tempo) adalah obligasi yang diterbitkan dengan hak emiten untuk membeli kembali/menebus obligasi sebelum masa jatuh tempo. (c) *Puttable bond* (obligasi put) adalah obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mendapatkan pelunasan sebelum jatuh tempo serta menerima nilai unjuk penuh.¹⁰⁵ (d) *Sinking fund bond* (obligasi dengan dana pelunasan) adalah obligasi yang metode pelunasannya didukung dengan dana pelunasan yang diakumulasikan secara tetap dari penyisihan laba bersih emiten; (e) *Convertible bond* (obligasi konversi) adalah obligasi yang dapat ditukarkan dengan saham emiten pada perhitungan harga yang telah ditetapkan sebelumnya.¹⁰⁶ (f) *Perpetual bond* (obligasi tanpa jatuh tempo) adalah obligasi yang

¹⁰⁴Berdasarkan jadwal pembayaran yang pasti, maka pihak *investor* merasa aman dan pasti dalam mendapatkan hak pembayaran.

¹⁰⁵Obligasi ini memiliki *option* (*put option*) yang menguntungkan *investor* sehingga pihak *investor* akan rela membeli obligasi tersebut walaupun dengan *yield* yang relatif kecil.

¹⁰⁶Berdasarkan janji pelunasan seperti itu akan memberikan insentif kepada *investor* obligasi yang menginginkan pendapatan tinggi dari saham ditambah nilai apresiasi yang lebih dibanding yang ditawarkan obligasi biasa.

tidak memiliki waktu jatuh tempo, tidak dapat ditebus, serta mempunyai kewajiban membayar pendapatan bunga tetap (*annuity bond*).¹⁰⁷

Ad. (6) Berdasarkan Penukaran

Obligasi berdasarkan penukaran dibedakan atas: (a) Obligasi konversi yaitu obligasi yang dapat dikonversi dengan saham emiten. Pada dasarnya pembayaran kupon dibayar dengan tunai pada waktunya sedangkan pembayaran pokok obligasi dilakukan dengan menggunakan saham perusahaan. (b) *Exchangeable bond* adalah obligasi dimana prinsipal pinjamannya dibayar dengan menggunakan saham perusahaan lain. Pada dasarnya *exchangeable bond* hampir sama dengan *convertible bond*.

Ad. (7) Berdasarkan Lokasi Penerbitan

Obligasi berdasarkan lokasi penerbitan dibedakan atas: (a) *Domestic bond* adalah obligasi yang diterbitkan untuk pasar domestik dan biasanya menggunakan denominasi mata uang negara dimana obligasi diterbitkan. (b) *International bond* adalah obligasi ini merupakan obligasi emiten di suatu negara yang diterbitkan untuk pasar luar negeri.¹⁰⁸

¹⁰⁷Obligasi ini pernah diterbitkan oleh pemerintah Inggris dengan tujuan membayar emisi obligasi kecil akibat perang dengan Napoleon (1814). Obligasi ini banyak dibeli dengan alasan untuk diwariskan atau untuk dana abadi sebuah lembaga nirlaba.

¹⁰⁸Misalnya: *dragon bond* untuk obligasi yang diterbitkan di Hongkong, *yankee bond* untuk obligasi yang diterbitkan di Amerika, *matador bond* untuk obligasi yang diterbitkan di Spanyol, *samurai bond* untuk obligasi yang diterbitkan di Jepang.

Selain itu, obligasi juga dapat dibedakan ke dalam obligasi konvensional dan obligasi syariah. Obligasi syariah adalah obligasi yang ditawarkan dengan ketentuan yang mewajibkan emiten membayar kepada pemegang obligasi syariah sejumlah pendapatan bagi hasil dan membayar kembali dana obligasi syariah pada tanggal pembayaran kembali dana obligasi syariah. Pendapatan bagi hasil dibayarkan setiap periode tertentu (3 bulan, 6 bulan atau 1 tahun).¹⁰⁹ Sedangkan obligasi konvensional adalah pengertian obligasi sebagai lawan dari obligasi syariah.

Pada prinsipnya obligasi mempunyai sifat yang sama, yaitu sebagai suatu surat hutang, namun dalam perkembangannya obligasi tidak hanya semata-mata bersifat hutang murni, tetapi dimodifikasi sedemikian rupa sehingga pemegang obligasi tidak saja memiliki hak atas pelunasan hutang pokok obligasi, tetapi juga memiliki hak-hak lain yang diberikan melalui perjanjian penerbitnya. Misalnya *equity-like bonds* yaitu obligasi yang menyerupai ekuitas atau penyertaan modal. Tujuan pembentukan derivatif dari obligasi tidak lain adalah agar para investor lebih tertarik untuk menginvestasikan dananya pada obligasi tersebut. Selain sebagai kreditur dari penerbitnya, pemegang *equity-like bond* juga diberi hak untuk berpartisipasi dalam modal penerbitnya.¹¹⁰

¹⁰⁹Dasar hukum obligasi syariah adalah Fatwa Dewan Syariah Nasional No.: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah. Produknya: (a)*mudharabah (muqaradhad)/qiradh*, (b)*musyarakah*, (c)*murabahah*, (d)*salam*, (e)*istishna*, dan (f)*ijarah*.

¹¹⁰Setiadi, *Op. Cit.*, h. 24.

5.3. Tanggung Gugat

Menurut **Kamus Merriam-Webster**, *responsibility* dimaknai sebagai “...*the quality or state of being responsible as moral, legal, or mental accountability*,”¹¹¹ dan *liability* dimaknai sebagai “...*the quality or state of being liable*.”¹¹² **Kamus Istilah Hukum Fockema Andrea**, memaknai *responsibility* atau *aansprakelijk* yang berarti tanggung jawab menurut hukum atas kesalahan atau akibat suatu perbuatan.¹¹³ **Kamus Hukum Ekonomi ELIPS**, memaknai *liability* sebagai pertanggungjawaban menurut hukum yang timbul sebagai akibat dari suatu perbuatan atau peristiwa hukum.¹¹⁴ **Blacks’s Law Dictionary**, mengartikan *liability* sebagai *condition of being responsible for a possible or actual loss, penalty, evil expense or burden; condition which creates a duty to performact immediately or in the future*.¹¹⁵

Berdasarkan uraian tersebut diatas, kata tanggung jawab dalam bahasa Inggris dimaknai dalam tiga istilah yakni *liability*, *responsibility* dan *accountability*. Ketiga istilah tersebut oleh **Philipus M. Hadjon** dinyatakan bahwa *liability* bermakna tanggung jawab dalam konteks yuridis dan berhubungan dengan pengadilan, *responsibility* bermakna tanggung jawab dalam konteks politik dan *accountability*

¹¹¹*Webster’s Third New International Dictionary*, Merriam-Webster Inc., Publisher, Massachusetts, USA, 1993. h. 1935.

¹¹²*Ibid.* h. 1302

¹¹³N.E. Algra, et., al, *Kamus Istilah Hukum Fokema Andreae, Belanda-Indonesia*, Binacipta, Bandung, 1983, h. 6.

¹¹⁴*Kamus Hukum Ekonomi ELIPS, Op. Cit.* h. 103.

¹¹⁵*Black’s Law Dictionry, Op. Cit.*, h. 914.

bermakna tanggung jawab dalam konteks moral. *Liability* lahir dari asas negara hukum, *responsibility* lahir dari asas demokrasi dan *accountability* lahir dari *good governance* perserikatan bangsa-bangsa.¹¹⁶ Hal senada juga dikemukakan oleh **K. Martono**¹¹⁷ dengan menyatakan bahwa *liability* sebagai tanggung jawab dalam arti hukum perdata, *responsibility* bermakna tanggung jawab dalam arti hukum publik, dan *accountability* berkaitan dengan tanggung jawab dalam arti keuangan atau kepercayaan, misalnya akuntan harus mempertanggungjawabkan laporan pembukuannya.

Menurut **Shidarta** makna *liability* antara lain tercakup dalam berbagai istilah seperti *contractual liability*, *strict liability*, *liability based on fault*, *absolute liability*, *tortious liability*, dan sebagainya yang mengarah pada pertanggungjawaban secara hukum (*legal responsibility*). Untuk membedakannya dengan *responsibility* yang diartikan sebagai tanggung jawab, dan ada sejumlah kalangan mengalihbahasakan *liability* dengan tanggung gugat.¹¹⁸ Terhadap istilah tanggung gugat, **Moegni Djodirdjo** menyatakan bahwa istilah pertanggungjawaban dan tanggung gugat atau pertanggunggugatan digunakan secara berdampingan dalam arti yang sama tanpa

¹¹⁶Philipus Mandiri Hadjon, Materi Kuliah S2 Konsentrasi Hukum Pemerintahan 19 Maret 2009.

¹¹⁷K. Martono, *Kamus Hukum dan Regulasi Penerbangan*, RajaGrafindo Persada, Jakarta, 2007, h. 306-307.

¹¹⁸Shidarta, Akar Permasalahan Kontroversi Seputar Tanggung Jawab Sosial Perusahaan, *Jurnal Legislasi Indonesia*, Volume 6 No. 2 Juni 2009, h. 240-241.

mendahulukan satu dari yang lain.¹¹⁹ Berkaitan dengan penggunaan istilah *responsibility* dengan *liability*, **Thomas Morawetz**¹²⁰ menulis “*I am choosing to treat legal responsibility and legal liability as referring to the same notion,*” namun diakuinya bahwa kedua istilah tersebut hanya bisa dibedakan dalam hukum pidana. **Peter Mahmud Marzuki** mengartikan tanggung gugat (*aansprakelijkheid/liability*) sebagai bentuk spesifik dari tanggung jawab.¹²¹

Berdasarkan uraian diatas, Penulis berpendapat bahwa baik istilah *liability*, *responsibility* maupun *accountability* pada prinsipnya mengandung makna tanggung jawab atau tanggung gugat dengan substansi hukum dan moral yang melekat padanya. Meskipun harus diakui ketiga istilah tersebut memiliki muatan tanggung jawab atau tanggung gugat dengan substansi hukum dan moral yang berbeda antara satu dengan yang lainnya tergantung konteksnya. Itu sebabnya terhadap penggunaan istilah tanggung gugat dan tanggung jawab, Penulis mengikuti pandangan **Peter Mahmud Marzuki** yang mengartikan tanggung gugat sebagai bentuk spesifik dari tanggung jawab.

Berdasarkan teori, dikenal istilah *geen straf zonder schuld*, yang artinya tidak dipidana jika tidak ada kesalahan, dan istilah *no liability without fault*, yang artinya tidak ada tanggung gugat tanpa kesalahan. Kesalahan adalah unsur yang mutlak

¹¹⁹Soetojo Prawirohamidjojo dan Martalena Pohan, *Onrechtmatige Daad*, Djumali, Surabaya, 1979, h. 56.

¹²⁰Thomas Morawetz, *The Philosophy of Law, An Introduction*, Macmillan Publishing Co.,Inc., New York, 1980, h. 202.

¹²¹Peter Mahmud Marzuki I, *Op. Cit.*, h. 258.

dalam tanggung gugat. **Moegni Djojodirdjo** berpendapat bahwa tanggung gugat (*aanspraklijkheid*) adalah tanggung gugat pada seseorang pelaku perbuatan melanggar hukum, maka si pelaku harus bertanggung gugat atas perbuatannya dan karena pertanggungjawaban tersebut si pelaku tersebut harus mempertanggung-gugatkan perbuatannya dalam gugatan yang diajukan di hadapan pengadilan oleh penderita terhadap si pelaku.¹²²

Menurut hukum perdata, kesalahan dapat terjadi karena perbuatan melanggar hukum (*onrechtmatige daad*) dan ingkar janji atau wanprestasi. Menurut hukum pidana kesalahan terjadi karena adanya perbuatan melawan hukum (*wederrechtelijk*). Menurut hukum administrasi kesalahan dapat terjadi karena adanya penyalagunaan wewenang (*detournement de pouvoir*) oleh pejabat atau badan pemerintah.

Teori tanggung jawab atau tanggung gugat dalam hukum administrasi berkaitan erat dengan tanggung jawab jabatan dan tanggung jawab pribadi. Menurut **Philipus M. Hadjon**, pembedaan itu sangat penting karena membawa konsekuensi yang berkaitan dengan tanggung jawab pidana, tanggung gugat perdata dan tanggung gugat tata usaha negara (TUN).¹²³

Tanggung jawab pidana adalah tanggung jawab pribadi. Berkaitan dengan tindak pemerintahan, tanggung jawab pribadi seorang pejabat berhubungan dengan adanya *maladministrasi*. Tanggung gugat perdata dapat menjadi tanggung gugat

¹²²Moegni Djojodirdjo, *Perbuatan Melawan Hukum*, Pradnya Paramita, Jakarta, 1979, h. 113.

¹²³Philipus M. Hadjon, *Tanggung Jawab Jabatan dan Tanggung Jawab Pribadi atas Tindak Pemerintahan*, Makalah, Disampaikan pada Lokakarya Hukum Administrasi dan Korupsi, Departemen HTN FH UNAIR, Surabaya, 28-30 Oktober 2008, h. 1.

jabatan berkaitan dengan perbuatan melanggar hukum oleh penguasa. Tanggung gugat perdata menjadi tanggung gugat pribadi apabila terdapat unsur *maladministrasi*. Tanggung gugat TUN pada dasarnya adalah tanggung gugat jabatan. Tanggung jawab jabatan berkenaan dengan legalitas (keabsahan) tindak pemerintahan. Menurut hukum administrasi, persoalan legalitas tindak pemerintahan berkaitan dengan pendekatan terhadap kekuasaan pemerintahan. Tanggung jawab pribadi berkenaan dengan *maladministrasi* dalam penggunaan wewenang maupun *public service*. Tanggung jawab pribadi berkaitan dengan pendekatan fungsionaris atau pendekatan perilaku dalam hukum administrasi.¹²⁴

Berkaitan dengan istilah *responsibility* dan *liability*, **Tatik Sri Djatmiati** menulis *responsibility* merupakan bentuk pertanggungjawaban pemerintah pada parlemen secara politis, meliputi *collective and individual responsibility*. Bentuk lain dari *responsibility* adalah *legal responsibility* dari menteri dan para pegawainya atas tindakan-tindakan mereka. *Political responsibility* dilaksanakan melalui parlemen, *legal responsibility* bisa dilaksanakan melalui pengadilan. Sedangkan *state liability* menyangkut pertanggungjawaban pemerintah tentang ganti kerugian yang harus dilaksanakan melalui pengadilan.¹²⁵

Pejabat TUN dapat dimintai pertanggungjawaban secara pribadi jika terbukti melakukan kesalahan pribadi. Menurut **Tatiek Sri Djatmiati**, kesalahan pribadi

¹²⁴*Ibid.*

¹²⁵Tatiek Sri Djatmiati, *Perizinan Sebagai Instrumen Yuridis dalam Pelayanan Publik*, Pidato Pengukuhan Jabatan Guru Besar pada Fakultas Hukum Universitas Airlangga Surabaya, 24 November 2007, h. 17-18.

(*faute personelle*) dapat terjadi jika ada kesalahan pribadi seseorang yang merupakan bagian dari pemerintahan. Kesalahan yang dilakukan tidak berkaitan dengan pelayanan publik tetapi menunjukkan kelemahan orang tersebut, keinginan-keinginan dan kurang hati-hati atau kelalaiannya.¹²⁶ Berdasarkan sudut pandang hukum administrasi, tanggung jawab pribadi berkenaan dengan *maladministrasi* dalam penggunaan wewenang dalam pelayanan publik¹²⁷

Kesalahan jabatan (*faute de service*) terjadi karena adanya kesalahan dalam penggunaan wewenang dan hanya berkaitan dengan pelayanan publik. Para pejabat publik melindungi diri dengan alasan adanya prinsip *separation of power* yang melarang pengadilan umum untuk menerima aduan atas tindakan pemerintahan yang menyimpang.¹²⁸ Tanggung jawab jabatan berkenaan dengan legalitas (keabsahan) tindak pemerintahan. Pendekatan kekuasaan berkaitan dengan wewenang yang diberikan menurut undang-undang berdasarkan asas legalitas atau asas *rechtmatigheid*.¹²⁹

Kesalahan adalah unsur yang mutlak dalam tanggung gugat. Kesalahan dalam hukum perdata dapat terjadi karena perbuatan melanggar hukum (*onrechtmatige daad*) dan ingkar janji atau wanprestasi. Perbuatan melanggar hukum diatur dalam Pasal 1365 BW menyatakan bahwa tiap perbuatan melanggar hukum (*onrechtmatige*

¹²⁶Philipus M. Hadjon, et all, *Hukum Administrasi dan Good Governance*, Universitas Trisakti, Jakarta, 2010, h. 90.

¹²⁷*Ibid* h. 94.

¹²⁸*Ibid* h. 90. Lihat juga Tatik Sri Djatmiati, *Op. Cit.*, h. 356.

¹²⁹*Ibid* h. 94.

daad), yang membawa kerugian kepada orang lain, mewajibkan orang yang karena salahnya menerbitkan kerugian itu, mengganti kerugian tersebut.

Pengertian perbuatan melanggar hukum sebelum tahun 1919, diartikan secara sempit yakni semata-mata bertentangan dengan undang-undang. Namun setelah adanya *Arrest Hoge Raad* tanggal 31 Januari 1919, yang dikenal dengan nama *Drukker Arrest* dalam kasus *Lindebaum vs Cohen*, pengertian perbuatan melanggar hukum diartikan secara luas. *Arrest* tersebut menyatakan bahwa berbuat atau tidak berbuat, melanggar hak orang lain atau bertentangan dengan kewajiban hukum dari yang berbuat atau tidak berbuat, atau bertentangan dengan kesusilaan atau sikap hati-hati yang sebagaimana patutnya ada dalam pergaulan masyarakat terhadap diri atau barang orang lain.¹³⁰

Menurut **J.H. Nieuwenhuis**,¹³¹ di dalam Pasal 1365 BW terkandung empat unsur bertanggung gugat atas kerugian untuk orang lain jika: (1)Perbuatan yang menimbulkan kerugian itu bersifat melanggar hukum (perbuatan melanggar hukum). (2)Kerugian itu timbul sebagai akibat perbuatan tersebut (hubungan kausal). (3)Pelaku tersebut bersalah, dan (4)Norma yang dilanggar mempunyai *streking* untuk mengelakkan timbulnya kerugian (relativitas).

¹³⁰Purwahid Patrik, *Dasar-Dasar Hukum Perikatan (Perikatan yang Lahir dari Perjanjian dan dari Undang-Undang)*, Mandar Maju, Bandung, 1994, h. 80. Lihat juga Wirjono Prodjodikoro, *Perbuatan Melanggar Hukum Dipandang Dari Sudut Hukum Perdata*, Mandar Maju, Bandung, 2000, h. 7.

¹³¹J.H.Nieuwenhuis, *Pokok-Pokok Hukum Perikatan, (Hoofdstukken Verbintenissenrecht)*, alih bahasa: Djasadin Saragih, Fakultas Hukum Universitas Airlangga, 1985, h. 118.

Menurut **Purwahid Patrik**,¹³² ada tiga unsur adanya kesalahan yakni (1) Perbuatan yang dilakukan debitur dapat disesalkan; (2) Debitur dapat menduga akibatnya. (a) Dalam arti obyektif, yaitu sebagai manusia normal pada umumnya dapat menduga akibatnya; (b) Dalam arti yang subyektif, yaitu sebagai seorang ahli dapat menduga akibatnya; (3) Dapat dipertanggungjawabkan: yaitu debitur adalah dalam keadaan cakap.

Luasnya kesalahan meliputi kesengajaan, yaitu perbuatannya memang diketahui dan dikehendaki, dan kelalaian yaitu tidak mengetahui tetapi hanya mengetahui adanya kemungkinan bahwa akibatnya akan terjadi. Kesengajaan ini biasanya dalam undang-undang disebut juga sebagai *arglist* sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1247 dan 1248 KUHPerduta.¹³³

Terhadap tanggung gugat yang berkaitan dengan wanprestasi, BW tidak memberikan penafsiran otentik mengenai wanprestasi atau cidera janji, oleh karena itu untuk memperoleh pengertian mengenai hal tersebut harus dilihat pada doktrin. Menurut **Subekti**,¹³⁴ wanprestasi (kelalaian atau kealpaan) seorang debitur dapat berupa: (a) Tidak melakukan apa yang disanggupi akan dilakukannya. (b) Melaksanakan apa yang dijanjikannya, tetapi tidak sebagaimana dijanjikan. (c) Melakukan apa yang dijanjikannya tetapi terlambat. (d) Melakukan sesuatu yang menurut perjanjian tidak boleh dilakukannya.

¹³²Purwahid Patrik, *Op. Cit.*, h. 10-11.

¹³³*Ibid.* h. 11.

¹³⁴Subekti, *Hukum Perjanjian*, Intermasa, Jakarta, 2008, h. 45.

Menurut **Sri Soedewi Masjchoen Sofwan** sebagaimana dikutip oleh **Ismijati Jenie**¹³⁵ cidera janji adalah tidak terpenuhinya prestasi karena kesalahan debitur, sedangkan debitur telah diperintahkan untuk itu. Berdasarkan pendapat tersebut jelas bahwa untuk terjadinya wanprestasi diperlukan dua macam persyaratan yaitu:

1. Persyaratan materiel

Adapun yang dimaksud dengan persyaratan materiel adalah adanya kesalahan. Supaya perbuatan itu dapat dikatakan merupakan suatu kesalahan, harus dipenuhi tiga unsur, yaitu: (1) Perbuatan yang dilakukannya tersebut dapat disesalkan. (2) Perbuatan yang dilakukan tersebut akibatnya dapat diduga lebih dahulu baik dalam arti obyektif maupun dalam arti subyektif atau *voorzienbaar*. (3) Orang yang berbuat itu dapat diminta pertanggungjawabannya terhadap perbuatan yang dilakukan tersebut atau *toerekeningsvatbaar*.

Berdasarkan luasnya, kesalahan itu dapat dibedakan dalam: (1) Kesengajaan atau *opzet, arglist*. Suatu perbuatan dikatakan mengandung unsur kesengajaan apabila orang yang berbuat itu mengetahui atau menginsafi bahwa perbuatannya dapat merugikan orang lain. (2) Kelalaian, suatu perbuatan dikatakan merupakan suatu kelalaian apabila orang yang berbuat itu hanya mengetahui adanya kemungkinan bahwa perbuatan itu akan menimbulkan kerugian pada orang lain.

¹³⁵Ismijati Jenie, 1998, *Kedudukan Perjanjian Leasing didalam Hukum Perikatan Indonesia Sera Praktek Pengaturan Aspek-Aspek Hukumnya di Masa Mendatang*, Disertasi, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, h. 149-152.

2. Persyaratan formal

Persyaratan formal untuk terjadinya cidera janji adalah adanya pernyataan lalai yaitu pemberitahuan dari kreditor kepada debitor mengenai kapan selambat-lambatnya kreditor tersebut meminta pemenuhan prestasi kepada debitornya. Pernyataan lalai ini diatur dalam Pasal 1238 BW dan bentuknya ada tiga yaitu: (1) Surat perintah atau *bevel*, yaitu *exploit* juru sita. (2) Akta sejenis, yaitu perbuatan hukum yang sejenis dengan perintah yang disampaikan oleh juru sita. (3) Dapat disimpulkan dari perikatannya sendiri. Hal ini terjadi jika para pihak di dalam perjanjiannya telah menentukan sendiri saat si debitor harus berprestasi, dengan demikian jika setelah jangka waktu untuk berprestasi itu dilewati dan ternyata si debitor tidak melaksanakan kewajibannya, dengan sendirinya ia telah berada dalam keadaan wanprestasi.

Menurut BW khususnya buku III, beberapa pasal mengatur tentang wanprestasi: yakni bagian II Bab I, tentang perikatan untuk memberi sesuatu, yaitu Pasal 1236 BW,¹³⁶ bagian III Bab I, tentang perikatan untuk berbuat atau tidak berbuat sesuatu, yaitu pada Pasal 1239 BW,¹³⁷ dan Pasal 1242 BW¹³⁸ dan bagian IV

¹³⁶Pasal 1236 BW yang menyatakan: “si berutang adalah wajib memberikan ganti biaya rugi dan bunga kepada si berpiutang apabila ia telah membawa dirinya dalam keadaan tak mampu untuk menyerahkan kebendaannya, atau telah tidak merawatnya sepatutnya guna menyelamatkannya.”

¹³⁷Pasal 1239 BW yang menyatakan: “tiap-tiap perikatan untuk berbuat sesuatu, atau untuk tidak berbuat sesuatu, apabila si berutang tidak memenuhi kewajibannya, mendapatkan penyelesaiannya dalam kewajiban memberikan penggantian biaya, rugi dan bunga.”

¹³⁸Pasal 1242 BW menyebutkan: “jika perikatan itu bertujuan untuk berbuat sesuatu, maka pihak yang manapun jika yang berbuat berlawanan dengan perikatan, karena pelanggaran itu dan karena itupun saja, wajiblah ia akan penggantian biaya, rugi dan bunga.”

Bab I tentang penggantian biaya, rugi dan bunga karena tidak dipenuhinya suatu perikatan.¹³⁹

Terhadap istilah wanprestasi dalam *civil law* seringkali dipadankan dengan istilah *breach of contract* dan *default* dalam *common law*. Jika dikaji secara mendalam kedua istilah itu memiliki makna yang berbeda. *Breach of contract is violation of contractual obligation, either by failing to perform one's own promise or by interfering with another party's performance.*¹⁴⁰ (wanprestasi adalah pelanggaran kewajiban kontrak/perjanjian baik kegagalan dalam menepati janji, karena kemauannya sendiri maupun karena campur tangan pihak lain). Apabila dibandingkan dengan pengertian wanprestasi dalam *civil law* maka dapat disimpulkan bahwa kedua istilah itu tersebut memiliki pengertian yang sama.

Penggunaan istilah *default* dalam praktik yang berkaitan dengan kontrak-kontrak perwaliamanatan dipersamakan dengan wanprestasi. *Default* adalah *the omission or failure to perform a legal or contractual duty; especially the failure to pay a debt when due.*¹⁴¹ Apabila diterjemahkan secara bebas *default* adalah kegagalan dalam memenuhi kewajiban hukum atau kontrak khususnya yang berkaitan dengan pembayaran hutang yang tidak tepat waktu. Berdasarkan buku Panduan Investasi di Pasar Modal Indonesia, terbitan Badan Pengawas Pasar Modal bekerjasama dengan *Japan International Cooperation Agency*, gagal bayar (*default*) dimaknai sebagai

¹³⁹Diatur dalam Pasal 1243-Pasal 1252 BW.

¹⁴⁰Bryan A. Garner, *Black's Law Dictionary*, *Op. Cit.*, h. 213.

¹⁴¹*Ibid.* h. 480.

kegagalan dari emiten untuk melakukan pembayaran bunga serta hutang pokok obligasi pada waktu yang telah ditetapkan, atau kegagalan emiten untuk memenuhi ketentuan lain yang ditetapkan dalam kontrak/perjanjian obligasi.¹⁴²

Menurut **Ismijati Jenie**,¹⁴³ *default* apabila diterjemahkan secara harafiah berarti kegagalan. Kegagalan (*default*) adalah perbuatan-perbuatan, peristiwa-peristiwa ataupun kejadian yang menyebabkan salah satu pihak gagal memenuhi prestasi yang telah diperjanjikannya di dalam suatu kontrak. Memang secara sepintas baik *default* maupun wanprestasi sepertinya memiliki pengertiannya sama, namun apabila ditelaah lebih jauh, wanprestasi itu tidak sama persis dengan *default*. Perbedaan tersebut menurut **Ismijati Jenie**,¹⁴⁴ terletak pada kenyataan bahwa: (1) Wanprestasi selalu berbentuk perbuatan, dimana perbuatan itu merupakan perbuatan yang telah dilakukan oleh debitur dan menimbulkan kerugian pada pihak lawannya. Sedangkan *default*, dapat berbentuk perbuatan, peristiwa ataupun keadaan. Jadi lebih luas pengertiannya dari pada wanprestasi. (2) Pada wanprestasi selalu dinyatakan adanya kesalahan dari pihak debitur sedangkan unsur kesalahan itu tidak selalu ada didalam rumusan *default*. Berdasarkan uraian tersebut maka unsur-unsur *default* itu adalah perbuatan-perbuatan, peristiwa-peristiwa atau kejadian-kejadian.

¹⁴²Panduan Investasi di Pasar Modal Indonesia, Badan Pengawas Pasar Modal, 2003, h. 16.

¹⁴³Ismijati Jenie, Berbagai Persoalan Yuridis yang Timbul Berkenaan Dengan Klausula Kejadian Kelalaian (Event of Default) di dalam Perjanjian Sewa Guna Usaha yang Berkembang di Indonesia, *Mimbar Hukum*, No. 38/VI/2001, h. 3.

¹⁴⁴*Ibid.* h. 5.

Berkaitan dengan pertanggungjawaban pidana (*criminal responsibility*) **Roeslan Saleh** menulis pertanggungjawaban pidana (*criminal responsibility*) adalah celaan yang obyektif terhadap perbuatan pidana kemudian diteruskan kepada si terdakwa.¹⁴⁵ Pasal 34 RUU-KUHP menjelaskan pengertian pertanggungjawaban pidana adalah diteruskannya celaan yang obyektif yang ada pada tindak pidana dan secara subyektif kepada seseorang yang memenuhi syarat untuk dapat dijatuhi pidana karena perbuatannya itu.¹⁴⁶

Penjelasan Pasal 34 RUU-KUHP menyatakan bahwa tindak pidana itu baru berarti manakala terdapat pertanggungjawaban pidana. Untuk dapat dipidana harus ada pertanggungjawaban pidana. Pertanggungjawaban pidana lahir dengan diteruskannya celaan (*vewijtbaarheid*) yang obyektif terhadap perbuatan yang dinyatakan sebagai tindak pidana berdasarkan hukum pidana yang berlaku, dan secara subyektif kepada pembuat tindak pidana yang memenuhi persyaratan untuk dapat dikenakan pidana karena perbuatannya. Dasar adanya tindak pidana adalah asas legalitas, sedangkan dasar dipidananya pembuat tindak pidana adalah asas kesalahan.

Tanggung gugat diatur dalam Pasal 1365-1372 BW. Bentuk-bentuk tanggung gugat tersebut adalah: (1) Tanggung gugat karena perbuatan atau kelalaian (Pasal 1365 BW). (2) Tanggung gugat atas perbuatan orang atau barang (Pasal 1367 BW). (3) Tanggung gugat atas perbuatan buruh atau pelayannya (Pasal ayat 3). (4) Tanggung

¹⁴⁵Roeslan Saleh, *Perbuatan Pidana dan Pertanggungjawaban Pidana, Dua Pengertian Dasar dalam Hukum Pidana*, Aksara Baru, Jakarta, 1983, h. 75.

¹⁴⁶Pasal 34 RUU-KUHP Tahun 2008.

gugat atas perbuatan murid dan tukang-tukang (Pasal 1367 ayat 4). (5) Tanggung gugat atas binatang peliharaan (Pasal 1368 BW). (6) Tanggung gugat atas kerugian yang ditimbulkan oleh gedung (Pasal 1369 BW). (7) Tanggung gugat karena pembunuhan (Pasal 1370 BW). (8) Tanggung gugat karena menganiaya (Pasal 1371 BW). (9) Tanggung gugat karena melakukan penghinaan (Pasal 1372 BW).

Seseorang tidak dapat dikatakan bersalah jika memiliki alasan-alasan hukum berupa alasan pembenar. Alasan pembenar (*Rechtvaardigingsgronden*) adalah alasan yang menghapus sifat melanggar hukum atas perbuatan tersebut. Alasan pembenar terdiri dari keadaan memaksa (*overmacht*) (Pasal 48 KUHPidana), pembelaan terpaksa (*noodweer*) (Pasal 49 ayat (1) KUHPidana), ketentuan undang-undang (*wettelijk voorschrift*) (Pasal 50 KUHPidana), dan perintah jabatan (*ambtelijk bevel*) (Pasal 51 ayat (1) KUHPidana).¹⁴⁷ Aturan hukum mengenai keadaan memaksa secara fragmentaris tertuang dalam BW, yakni Pasal 1235, 1244, 1245 dan 1444. Hanya saja harus diakui bahwa di dalam BW tidak merumuskan batasan keadaan memaksa ini. Berdasarkan praktek kontrak komersial pada umumnya rumusan peristiwa keadaan memaksa biasanya secara eksplisit telah ditentukan dalam kontrak.¹⁴⁸

Yohanes Sogar Simamora berpendapat bahwa dalam perspektif hukum perikatan, dalil keadaan memaksa yang diajukan oleh debitor terkait dengan tidak dipenuhinya suatu perikatan. Oleh sebab itu klausula keadaan memaksa hanya

¹⁴⁷J.H. Nieuwenhuis, *Op. Cit.*, h. 122-123.

¹⁴⁸Yohanes Sogar Simamora, *Op. Cit.*, h. 338.

relevan untuk *executory contract* dan tidak untuk *executed contract*. Penerapan keadaan memaksa pada umumnya dikaitkan dengan jenis kontrak yang mengutamakan hasil (*resultaat verbintenis*) dan kontrak yang mengutamakan usaha dari debitor (*inspanning verbintenis*). Jika pada jenis yang pertama kreditor perlu membuktikan bahwa debitor tidak mendatangkan hasil (*resultaat*) dari kontrak yang disepakati maka dalam jenis yang kedua kreditor membuktikan bahwa debitor tidak cukup berusaha dalam melaksanakan kewajiban kontraktualnya.¹⁴⁹

Menurut **Agus Yudha Hernoko**, *overmacht* adalah peristiwa yang tidak terduga yang terjadi diluar kesalahan debitor setelah penutupan kontrak yang menghalangi untuk memenuhi prestasinya, sebelum ia dinyatakan lalai dan karenanya tidak dapat dipersalahkan serta tidak menanggung risiko atas kejadian tersebut. Untuk itu, sebagai sarana bagi debitor melepaskan diri dari gugatan kreditor, maka dalilnya adanya *overmacht* harus memenuhi syarat, bahwa (a) Pemenuhan prestasi terhalang atau tercegah. (b) Terhalangnya pemenuhan prestasi tersebut diluar kesalahan debitor, dan (c) Peristiwa yang menyebabkan terhalangnya prestasi tersebut bukan merupakan risiko debitor.¹⁵⁰

Pembelaan terpaksa (*noodweer*) adalah perbuatan yang terpaksa untuk membela diri sendiri atau orang lain, kehormatan atau barang terhadap serangan yang

¹⁴⁹*Ibid.*

¹⁵⁰Agus Yudha Hernoko, *Op. Cit.*, h. 243.

tiba-tiba yang bersifat melawan hukum.¹⁵¹ Untuk menentukan bahwa perbuatan tersebut merupakan bela diri, harus ada serangan yang ditujukan kepadanya dan pembelaan diri tidak boleh melampaui batas. Misalnya seseorang diserang dengan golok, untuk membela diri orang tersebut menggunakan tongkat dan dipakai memukul tangan sipenyerang sehingga tangannya patah. Itu sebabnya perbuatan tersebut tidak merupakan perbuatan melawan hukum.¹⁵²

Melaksanakan undang-undang adalah suatu perbuatan tidak melanggar hukum jika dilakukan untuk melaksanakan undang-undang.¹⁵³ Perintah atasan adalah perbuatan orang-orang yang melakukan perintah atasan yang berwenang, bukan merupakan perbuatan melanggar hukum. Perintah atasan hanya berlaku sebagai alasan pembenar (*rechtvaardigingsgrond*) bagi orang yang melaksanakan perintah tersebut. Tidak menutup kemungkinan bahwa pemerintah atau yang memberi perintah tersebut bertindak melanggar hukum.¹⁵⁴

J.H. Nieuwenhuis¹⁵⁵ menyebutkan bahwa tanggung gugat sebagaimana diatur dalam Pasal 1365 BW bertumpu pada dua tiang yakni melanggar hukum dan kesalahan. Orang yang menimbulkan kerugian pada orang lain bertanggung gugat, sejauh kerugian itu merupakan akibat pelanggaran suatu norma (perbuatan melanggar

¹⁵¹Rachmat Setiawan, *Op. Cit.*, h. 23.

¹⁵²*Ibid.*

¹⁵³J.H. Nieuwenhuis, *Op Cit.*, h. 123.

¹⁵⁴Rachmat Setiawan, *Op. Cit.*, h. 24.

¹⁵⁵J.H. Nieuwenhuis, *Op. Cit.*, h. 135.

hukum) dan pelakunya dapat disesali karena telah melanggar norma tersebut (kesalahan). Di luar ini, maka pelaku yang bersangkutan dinyatakan bebas. Titik tolak ini dinamakan tanggung gugat kesalahan (*schuldaansprakelijkheid*); di sini kesalahan diberi makna yang luas yang juga mencakup sifat melanggar hukumnya perbuatan.¹⁵⁶

6. Metode Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian ilmu hukum. Ilmu hukum memiliki karakter yang khusus (merupakan suatu *sui generis discipline*). Penelitian hukum (*legal research*) ini dilakukan sesuai dengan karakter yang khas dari ilmu hukum (*jurisprudence*) yang berbeda dengan ilmu sosial (*social science*) atau ilmu alam (*natural science*). Tujuannya adalah untuk mendapatkan pemahaman yang lebih dalam mengenai gejala hukum tertentu.¹⁵⁷

6.1. Pendekatan dan Analisis

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan peraturan perundangan (*statute approach*), pendekatan konseptual (*conceptual approach*), dan pendekatan perbandingan hukum (*comparative approach*).

Pendekatan peraturan perundangan (*statute approach*), dilakukan untuk menelaah peraturan perundang-undangan dan regulasi yang berkaitan dengan

¹⁵⁶*Ibid.*

¹⁵⁷Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, Kencana, 2005, h. 34-35. (Peter Mahmud Marzuki II).

perlindungan hukum investor obligasi di pasar modal.¹⁵⁸ Berdasarkan pendekatan peraturan perundang-undangan tersebut dapat diketahui prinsip hukum bisnis dalam *good corporate governance* sebagai bentuk perlindungan hukum terhadap investor obligasi dan tanggung gugat wali amanat sebagai wakil investor dan badan hukum dalam memberikan perlindungan hukum kepada investor obligasi.

Pendekatan konseptual (*conceptual approach*) adalah pendekatan yang beranjak dari pandangan-pandangan dan doktrin-doktrin yang berkembang di dalam ilmu hukum. Berdasarkan pandangan-pandangan dan doktrin-doktrin di dalam ilmu hukum, Penulis akan menemukan ide-ide yang melahirkan pengertian-pengertian hukum, konsep-konsep hukum, dan prinsip hukum yang relevan dengan isu hukum yang dihadapi. Pemahaman akan pandangan-pandangan dan doktrin-doktrin tersebut merupakan sandaran bagi Penulis dalam membangun suatu argumentasi hukum dalam memecahkan isu yang dihadapi.¹⁵⁹ Pendekatan konseptual ini dapat melahirkan pengertian hukum, konsep hukum dan prinsip hukum baik yang berkaitan dengan etika bisnis dan prinsip hukum bisnis dalam *good corporate governance*.

Pendekatan perbandingan (*comparative approach*) dilakukan untuk menelaah kedudukan wali amanat dalam hukum pasar modal Indonesia dengan karakter *trustee* di Inggris, Amerika Serikat dan Belanda.

¹⁵⁸*Ibid.* h. 93.

¹⁵⁹*Ibid.* h. 95.

6.2. Bahan Hukum

Bahan hukum yang digunakan dalam penelitian ini adalah bahan hukum primer dan sekunder. Bahan hukum primer merupakan bahan hukum yang bersifat autoritatif artinya mempunyai otoritas. Bahan-bahan hukum primer terdiri dari perundang-undangan, catatan-catatan resmi atau risalah dalam pembuatan perundang-undangan dan putusan-putusan hakim. Sedangkan bahan-bahan hukum sekunder berupa semua publikasi tentang hukum yang bukan merupakan dokumen-dokumen resmi. Publikasi tentang hukum meliputi buku-buku teks, kamus-kamus hukum, jurnal-jurnal hukum, dan komentar-komentar atas putusan pengadilan.¹⁶⁰

7. Pertanggungjawaban Sistematis

Hasil penelitian disertasi ini disusun berdasarkan isu hukum yang dituangkan dalam empat bab. Bab I yang berisi pendahuluan menguraikan tentang latarbelakang dan rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, keaslian penelitian, kerangka konseptual, metode penelitian dan pertanggungjawaban sistematis.

Bab II berisi prinsip *good corporate governance* terhadap emiten obligasi. Pada bab ini akan diuraikan tentang prinsip etika bisnis yang antara lain berkaitan dengan konsep etika bisnis, etika bisnis dan hukum, kode etik dan budaya perusahaan. Pada sub bab berikutnya akan diuraikan tentang prinsip *good corporate governance*. Pada sub bab ini akan diuraikan tentang konsep *good corporate*

¹⁶⁰*Ibid.* h. 141.

governance, perkembangan *good corporate governance* di Indonesia dan Manfaat dan sasaran penerapan *good corporate governance*. Pada sub bab berikutnya membahas tentang prinsip-prinsip hukum bisnis terhadap emiten obligasi.

Bab III berisi prinsip tanggung gugat wali amanat terhadap investor obligasi. Pada bab ini akan diuraikan tentang tanggung gugat wali amanat sebagai wakil investor. Pada sub bab ini akan diuraikan tentang konsep wali amanat, fungsi wali amanat sebagai wakil investor, wewenang dan tugas wali amanat, kontrak perwaliamentan, perbandingan *trustee* di beberapa negara yakni Inggris, Amerika Serikat dan Belanda. Pada sub bab berikutnya akan diuraikan tentang tanggung gugat wali amanat sebagai badan hukum, yang terdiri dari tanggung gugat badan hukum, tanggung gugat pribadi dalam hukum peseroan dan beban pembuktian.

Bab IV merupakan penutup dari seluruh penuangan hasil penelitian berupa simpulan hasil penelitian dan rekomendasi atau saran-saran yang relevan.